

**Solângela Lopes Fernandes**

**Gestão da Tesouraria: Natureza e Origens dos Problemas  
de Gestão de Tesouraria – Caso Electra, SARL**

**Universidade Jean Piaget de Cabo Verde**

Campus Universitário da Cidade da Praia  
Caixa Postal 775, Palmarejo Grande  
Cidade da Praia, Santiago  
Cabo Verde

15.1.14



**Solângela Lopes Fernandes**

**Gestão da Tesouraria: Natureza e Origens dos Problemas  
de Gestão de Tesouraria – Caso Electra, SARL**

**Universidade Jean Piaget de Cabo Verde**

Campus Universitário da Cidade da Praia  
Caixa Postal 775, Palmarejo Grande  
Cidade da Praia, Santiago  
Cabo Verde

15.1.14

**Solângela Lopes Fernandes**, autora da monografia intitulada **“Gestão da Tesouraria: Natureza e Origens dos Problemas de Gestão de Tesouraria - Caso Electra SARL”**, declaro que, salvo fontes devidamente citadas e referidas, o presente documento é fruto do seu trabalho pessoal,

Cidade da Praia ao 14 de Janeiro de 2014.

**Solângela Lopes Fernandes**

Memória Monográfica apresentada à Universidade Jean Piaget de Cabo Verde como parte dos requisitos para a obtenção do grau de Licenciatura em Economia de Gestão, variante Auditoria Financeira.

## Sumário

Os recursos financeiros de uma empresa constituem um dos meios mais importantes para a sua sobrevivência e desenvolvimento. No entanto, a aquisição deste importante recurso requer um planeamento, aplicação eficiente e controlo dos mesmos. Para isso, existe a gestão financeira que compreende dois segmentos principais, nomeadamente a estratégia financeira e a gestão da tesouraria. A gestão da tesouraria é uma área bastante sensível e problemática e a sua má gestão pode levar à insolvência ou até mesmo a falência das empresas.

Este trabalho que se intitula “**Gestão da Tesouraria: Natureza e Origens dos Problemas de Gestão de Tesouraria – Caso Electra, SARL**”, enquadra-se no âmbito do curso de Licenciatura em Economia e Gestão, variante Auditoria financeira.

O presente trabalho tem como objectivo analisar a natureza e origens dos problemas de gestão da tesouraria, procurando contrastá-los com a realidade prática, através do estudo de caso da empresa Electra, SARL e propor soluções para estes problemas.

Para a concretização do trabalho, utilizou-se a metodologia quantitativa e qualitativa, de carácter exploratório, com recurso a pesquisas bibliográficas, documental e entrevistas informais.

Os resultados do estudo mostram que a empresa Electra, SARL enfrenta problemas de tesouraria de natureza estrutural, originados pela estrutura de financiamento inadequada, fraca rentabilidade e política de gestão inadequada. As soluções propostas para o problema são: aumento dos capitais próprios; rentabilização seu activo total líquido; os investimentos em activos permanentes deveriam ser financiados com origens de fundos permanentes e investimentos temporários com origens temporários; controlo de gestão rigorosa e maior flexibilidade na adopção de medidas correctivas.

**Palavras-chave:** Gestão de tesouraria, problemas de tesouraria, natureza e origens dos problemas de tesouraria.

## ***Abstract***

*The financial resources are one of the most important assets for an enterprise development.*

*However, for the acquisition of this resource the enterprise needs good planning and control policies. In this context, there is financial management, which has two major areas namely financial strategy, and cash management.*

*Cash management is a very sensitive and problematic area and like that the bad management can lead the enterprise to bankruptcy.*

*This study “**Cash Management: nature and sources of cash problems – The case of Electra, SARL**”, is part of the requirements for the Bachelor degree in Economics and management – Financial Auditing.*

*The main objective of this research is to analyze the nature and sources of cash problems, relate them with the practices at the enterprises by using the case of Electra, SARL and finally suggest some measures to solve those problems.*

*This research is a case study in which was used the qualitative method based on bibliographic research, documental analysis and informal interviews.*

*The results of this study show that Electra, SARL has cash problems, which are structural and their sources are the inadequate financial structure, low profitability and inadequate management policy.*

*The suggest solutions for Electra´s cash problems are: increase the equity capital; make its total assets more profitable; the fixed assets must be financed by long term resources and the current assets financed by current resources; improve management control and more flexibility when adopting corrective measures.*

**Key - Words:** *Cash management, cash problems, nature and sources of the cash problems.*

## **Agradecimentos**

Primeiramente agradeço a Deus pela grandiosidade da sua luz.

Aos meus Pais, meus irmãos pelo imenso amor e confiança que sempre depositaram em mim. Ao meu, marido Natalio Manuel Baptista e o nosso filho Edson Batista pelo apoio incondicional em todos os momentos, altos e baixos, que me incentivaram a concretizar esse memorando. A minha orientadora Arlinda Dias Rodrigues, pelas suas orientações e pelo estímulo permanente.

E a todos aqueles que, directa ou indirectamente, me ajudaram na realização deste trabalho.

## **Siglas**

**AC:** Activo Circulante

**AI:** Activo Imobilizado

**AIL:** Activo Imobilizado Líquido

**AT:** Activo de Tesouraria

**ATLe:** Activo Total de Exploração

**C' P:** Capitais Próprios

**CP:** Capital Permanente

**DCF:** Duração do Ciclo Operacional

**DCO:** Duração do Ciclo Financeiro

**DMI:** Duração Média do Inventário

**DFC:** Demonstração do Fluxo de Caixa

**ExCP:** Exigível de curto prazo

**ExMLP:** Exigível de Médio e Longo Prazo

**ECV:** Escudos Cabo-Verdiana

**FM:** Fundo de Maneio

**GT:** Gestão de Tesouraria



**LG:** Liquidez Geral

**LR:** Liquidez Reduzida

**LI:** Liquidez Imediata

**MLB:** Meios Libertos Brutos de Exploração

**NaC:** Necessidade Acíclicas

**NC:** Necessidade Cíclicas

**NFMT:** Necessidade de Fundo de Maneio Total

**NFMC:** Necessidade de Fundo de Maneio Cíclicas

**NFMaC:** Necessidade de Fundo de Maneio Acíclicas

**PMC:** Prazo Médio de Cobrança

**PMP:** Prazo Médio de Pagamento

**PMS:** Prazo Médio de *stockagem*

**PT:** Passivo de Tesouraria

**PRA:** Prazo da Realização do Activo

**PRD:** Prazo da Exigibilidade da Divida

**PNC:** Plano Nacional de Contabilidade

**RaC:** Recursos Acíclicas

**RC:** Recursos Cíclico

**RE:** Resultado de Exploração

**REE:** Resultado Extra Exploração

**RL:** Resultado Líquido

**SNCRF:** Sistema de Normalização Contabilística de Relato Financeiro

**T:** Tesouraria

**TL: Tesouraria** Líquida

**TA:** Activo Total

**TE:** Tesouraria de Exploração

**TEE:** Tesouraria Extra Exploração

**Ti:** Tesouraria inferior

**VL:** Vendas Líquidas

**Ts:** Tesouraria superior

## Conteúdo

Introdução.....	15
1 Contextualização e Problemática.....	15
2 Justificativa do trabalho .....	16
3 Pergunta de Partida .....	16
4 Objectivos do Trabalho .....	17
4.1 Objectivo Geral.....	17
4.2 Objectivos Específicos .....	17
5 Delimitação do Estudo .....	17
6 Limitações do Estudos .....	18
7 Estrutura do Trabalho.....	18
Capítulo 1: Abordagem Teórica e Metodológica .....	19
1.1 Gestão de Financeira .....	19
1.2 Apresentação de conceitos essenciais da tesouraria .....	21
1.3 Fontes de financiamento de curto prazo.....	47
1.4 Gestão estratégica das NFM .....	53
1.5 A análise da tesouraria .....	57
1.6 Os problemas de gestão da tesouraria .....	63
1.7 Metodologia do trabalho.....	70
Capítulo 2: Abordagem sobre o Sector Energético em Cabo Verde .....	73
2.1 O sector da energia em cabo verde .....	73
2.2 A nova visão para o sector energético.....	74
2.3 Opções de políticas para um país sem dependência de combustíveis fósseis .....	75
2.4 Breve historial da Electra, SARL.....	78
Capítulo 3: Estudo de Caso Empresa Electra, SARL .....	83
3.1 Caracterização da tesouraria da Electra.....	83
3.2 Análise da tesouraria .....	84
3.3 A natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria da Electra, SARL .....	96
3.4 Análise SWOT da Electra, SARL.....	97
3.5 Discussão dos resultados .....	99
Conclusão geral .....	101
Bibliografia.....	105
A Anexo .....	108
A.1Balanço Contabilístico.....	108
A.2 Demonstração de Resultado.....	109
A.3 Demonstração do Fluxo de Caixa .....	110
B Apêndice .....	111
B.1 Balanço Financeiro .....	111
B.2 Saldos Funcionais.....	112
B.3 Rácios .....	112

## **Gráficos**

Gráfico 1: Evolução do fundo de maneo.....	86
Gráfico 2: Necessidade de fundo de maneo .....	87
Gráfico 3: Tesouraria líquida - equação fundamental.....	89
Gráfico 4: Tesouraria líquida orgânica .....	91
Gráfico 5: Rendibilidade global.....	95

## **Tabelas**

Tabela 1: De fundo de maneo.....	84
Tabela 2: Da necessidade de fundo de maneo.....	86
Tabela 3: Tesouraria líquida- equação fundamental.....	88
Tabela 4: Tesouraria líquida- equação orgânica.....	90
Tabela 5: Rendibilidade global.....	94
Tabela 6: Da análise SWOT .....	98

## **Figuras**

Figura 1- Relação entre os indicadores de tesouraria .....	31
Figura 2- Panorama da gestão de tesouraria.....	35
Figura 3 - Representação gráfica das situações possíveis da tesouraria líquida.....	38
Figura 4: Esquema metodológico .....	72

## **Introdução**

---

### **1 Contextualização e Problemática**

Os recursos financeiros de uma empresa constituem um dos meios mais importantes para a sua sobrevivência e desenvolvimento. Sem tais recursos, as empresas não poderão alcançar os seus objectivos previamente estabelecidos, ou melhor dizendo, não é possível fazer-se o planeamento estratégico sem incluir tais recursos.

No entanto, a aquisição deste importante recurso requer um planeamento, aplicação eficiente e controlo dos mesmos.

Para isso, existe a gestão financeira que lida basicamente da aquisição, aplicação e gestão eficiente e eficaz dos recursos financeiros. Ela compreende dois segmentos principais, nomeadamente a estratégia financeira e a gestão financeira corrente, ou seja a gestão da tesouraria.

A gestão da tesouraria trata da gestão do activo e do passivo circulante. É uma área bastante sensível e problemática e a sua má gestão pode levar à insolvência ou até mesmo a falência das empresas. A insolvência/ falência das empresas pode ser solucionada através de uma gestão da tesouraria eficiente e eficaz. Contudo, reconhece-se que esta é uma prática difícil de se realizar pois existe problemas constantes de tesouraria, caracterizados pelas difíceis

situações em que a empresa encontra. Por essa razão, e para preparar as bases para as soluções dos problemas, torna-se crucial averiguar o tipo de problemas assim como suas origens.

## **2 Justificativa do trabalho**

Várias razões concordaram para a escolha deste tema: é que a tesouraria realiza o controlo das informações financeiras oriundas de todos os departamentos da empresa e também administra a aplicação dos recursos operacionais. Tal importância faz com que a área de tesouraria esteja directamente com sectores estratégicos e decisórios das empresas.

Por outro lado, de acordo com FELÍCIO, (1996) a matéria de gestão de tesouraria acarreta dificuldades quando diferentemente tratado ou compreendidos nos temas expostos por alguns autores. Sendo assim, é dada sua sensibilidade, torna-se fundamental entendê-la de forma correcta e tratá-la de uma maneira previsível, cautelosa e eficaz. Assim é que os objectivos de médio e longo prazos da empresa serão alcançados.

Portanto, perceber e dominar a natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria é um meio caminho andado às soluções destes problemas. Isto torna este tema relevante, pois pode ser uma das condições para o sucesso da empresa.

## **3 Pergunta de partida**

Partindo do pressuposto dessas reflexões e tendo considerações que a tesouraria é uma das áreas mais importante dentro da uma organização, pois assegura os recursos e instrumentos financeiros necessários para a manutenção e viabilização dos negócios da empresa, pelo que coloca-se seguinte pergunta de partida:

**Qual a natureza e origem dos problemas de gestão da tesouraria da empresa Electra, SARL e como solucioná-los?**



## **4 Objectivos do trabalho**

### **4.1 Objectivo geral**

Este trabalho tem como objectivo geral analisar a natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria na empresa Electra, SARL.

### **4.2 Objectivos específicos**

- Identificar os problemas de tesouraria da empresa Electra, SARL;
- Compreender a natureza e origens dos problemas de tesouraria da Electra através de um estudo de caso;
- Verificar quão aplicável é as soluções teóricas propostas ao caso prático em análise.

## **5 Delimitação do estudo**

O presente trabalho pretende associar a teoria á prática em matéria de gestão da tesouraria, mais concretamente no âmbito da natureza e origens dos seus problemas. Para isso, fixar-se-á atenção, em primeiro lugar, aos conceitos essenciais que permitem uma melhor percepção da gestão de tesouraria, os factores que a influênciam, para de seguida prosseguir com os objectivos aqui pretendidos.

Para a consubstanciação deste tema, a sua verificação prática será feita com base no estudo de caso da empresa Electra, SARL, o qual terá como base temporal o período de 2008 a 2012. Esta análise será feita numa base anual, sendo, porém, a análise mensal não chegou a ser realizada.

## **6 Limitações do estudo**

Ao longo da realização do trabalho foram-se constatando algumas dificuldades, no que refere as informações ligadas a caracterização do departamento financeiro da empresa. Deparou-se com problemas na recolha dos dados para elaboração do balanço financeiro, pois, foi impossível fazer a distinção entre aquilo que eram actividades de exploração e extra exploração. Pretende fazer análise dos dados numa base anual e mensal. Porém, dada a confidencialidade dos dados da empresa, não foi possível obter os dados para a análise mensal.

## **7 Estrutura do trabalho**

Para que o trabalho tenha uma sequência lógica, para além das partes pré-textuais e pós-textuais, da introdução e da conclusão, encontra-se estruturado em três capítulos, a saber:

O primeiro capítulo apresenta-se o referencial teórico abordando os conceitos da gestão financeira; dedica aos conceitos essenciais de gestão da tesouraria; enumerando as fontes de financiamento de curto prazo análise da tesouraria e os problemas de gestão de tesouraria.

No segundo capítulo faz uma abordagem do sector energético e água em Cabo Verde, apresentando a nova visão para o sector e opções de políticas para um país sem combustíveis fósseis, seguido de um breve historial da empresa Electra SARL e por fim efectua-se a caracterização da empresa em estudo.

Por último no terceiro capítulo, procede-se ao estudo de caso: Empresa Electra, SARL apresentando a análise de gestão de tesouraria interpretação, natureza e origens dos problemas de tesouraria e discussão dos resultados obtidos.

## **Capítulo 1: Abordagem Teórica e Metodológica**

---

### **1.1 Gestão de financeira**

De acordo com MENEZES (1996 : 17), define a gestão financeira como conjunto de técnicas cujos objectivos principais consistem na obtenção regular e oportuna dos recursos financeiros necessários ao funcionamento e desenvolvimento da empresa, ao menor custo possível e sem alienação da sua independencia e, também, no estudo e controlo da rendibilidade de todas as aplicações a que são affectos esses recursos.

Para FERNANDES *et. al* (2013 : 17) & LEIRITZ (1994 : 21), a gestão financeira trata-se de uma tarefa e responsabilidade que abarca o passado, o presente e o futuro. Em primeiro lugar, uma boa gestão financeira exige que seja mantido um registo de todo o dinheiro que a sua organização já recebeu ou gastou (o passado). Segundo, há que controlar o dinheiro na posse da organização (o presente) e, por último, a gestão financeira ajuda-o a tomar decisões acerca do futuro da organização.

LEIRITZ (1994 : 23), afirma que uma boa gestão financeira ajuda a direcção da organização a planear para o futuro, uma vez que indica quanto dinheiro tem em mão, quanto dinheiro é necessário e quanto custarão os planos que tem para o futuro. A administração das finanças do passado, do presente e do futuro da sua organização passa por três tarefas de gestão financeira que, embora distintas, estão interligadas. Estas são:

- a) Planeamento financeiro (futuro): Ajuda-o a identificar os objectivos da organização para o futuro, de quanto dinheiro irá precisar para alcançar esses objectivos e como ou onde encontrará recursos financeiros suficientes para alcançar esses objectivos e manter a organização em actividade no futuro.
- b) Controlo financeiro (presente): Integra diversos passos:
- Fixar uma política: A organização deve decidir quais as normas e procedimentos que devem ser seguidos para assegurar que o dinheiro seja gasto prudente e seguramente;
  - Fixar as atribuições: A organização deve decidir quem será permitido a gastar dinheiro, quanto lhes será permitido gastar e quando poderão gastá-lo. É importante também decidir quem pode vincular a organização do ponto de vista financeiro;
  - Fixar a responsabilidade: Há que decidir quem é responsável pelos recursos financeiros da organização. É importante que a responsabilidade pelo dinheiro da organização seja assumida por uma determinada pessoa ou pessoas. Nem todos podem estar encarregues das finanças
- c) Monitorização financeira (passado): Esta actividade envolve:
- Registar a informação financeira – função do tesoureiro;
  - Preparar demonstrações financeiras;
  - Analisar as demonstrações financeiras;
  - Reporte financeiro.

Perante BRAGA (1989 : 67 - 69), a gestão financeira assenta em dois princípios muito importantes:

- a) Responsabilidade financeira: Deve procurar sempre gerir as suas finanças de modo responsável e sustentável. Todas as organizações precisam de dinheiro para sobreviverem e alcançarem os seus objectivos. A única forma de assegurar isto é ao administrar o dinheiro de modo a não pôr a organização em risco desnecessariamente. Se a organização prevê continuar a existir no futuro, deve certificar-se que recebe dinheiro suficiente e que o gasta com prudência.

b) Prestação de contas: A organização deve poder explicar de onde recebe o dinheiro e como o gasta. A prestação de contas ajuda-o não só a saber o que fez com o dinheiro, mas também o ajuda a explicar as suas actividades às partes interessadas. Isto é importante em especial para as empresas e organizações que recorrem a doadores, pois estes, normalmente, possuem normas e regras rigorosas em matéria de prestação de contas. Só financiam organizações que possam prestar contas em relação ao dinheiro que receberam.

Reforçando esta definição para NEVES (2000 : 15), decompõe gestão financeira em dois segmentos , nomeadamente a gestão financeira de médio e longo prazos – a estratégia financeira – e a gestão financeira de curto prazo ou gestão de tesouraria.

A estratégia financeira compreende as decisões que envolvem um horizonte temporal médio ou até mesmo longo prazo. Estas decisões estão relacionadas com o estabelecimento das políticas de investimentos, financiamento e distribuição de dividendos. Enquanto que a gestão de tesouraria lida com as decisões mais técnicas, ou seja, decisões mais operacionais.

## **1.2 Apresentação de conceitos essenciais da tesouraria**

Segundo FELÍCIO & ESTEVES (1996 : 87) a tesouraria da empresa é simultaneamente um conceito teórico e abstracto que permite analisar o equilíbrio financeiro estrutural – e a situação verificada em cada momento da vida da empresa, resultante dos fluxos históricos ou previsionais perspectivas dinâmica – desenvolvidas num certo período de tempo (dia, semana, mês, ano, etc).

No entanto, o domínio da tesouraria requer o conhecimento de alguns conceitos a ele associados, nomeadamente a liquidez e a disponibilidade. Para além destes conceitos, é também fundamental conhecer aqueles conceitos que permitem o seu cálculo como: o fundo de maneo (FM) e a necessidade de fundo de maneo (NFM).

Este ponto irá permitir a interpretação dos conceitos requeridos para o ponto seguinte, pois serão aqui esclarecidos os conceitos de ciclo financeiro, liquidez, disponibilidade, e fazer uma breve análise dos conceitos de fundo de maneo (FM), necessidade de fundo de maneo

(NFM) e os factores que os influenciam. De seguida mostrar-se a forma de cálculo e a interpretação da tesouraria (T) por fim abordar sobre a demonstração de fluxo de caixa.

Para FELÍCIO & ESTEVES ( 1996 : 66), os conceitos da situação da tesouraria e liquidez, são muita vezes confundidos com o termo “ tesouraria”. Assim veja o que esses autores dizem sobre estes conceitos.

A liquidez pode ser definida em dois sentidos amplo e restrito.

A liquidez no sentido amplo representa:

- Aptidão para mobilizar a disponibilidade a qual se associa o grau de disponibilidade;
- Aptidão dos elementos do activo para gerar disponibilidade o que tem haver com o grau de liquidez;
- Capacidade para dispor rapidamente de meios líquidos por facilidade de acesso a fontes externas de financiamento bancário ou de outro tipo;

Liquidez em sentido restrito – representa dinheiro existente, num determinado momento, em caixa ou bancos. Neste caso, expressa a situação da tesouraria TAVARES & SUZANA (2005 : 78 - 80). As disponibilidades, também designadas por situação da tesouraria ou activo de tesouraria, resultam, num determinado momento, dos fluxos financeiros de exploração e globais.

Perante FELÍCIO & ESTEVES (1996), as disponibilidades são constituídas pelos elementos que estão ao dispor num determinado momento, ou seja, os meios monetários líquidos, susceptíveis de transformação, no imediato, em dinheiro, sendo estes, caixa, depósitos à ordem, depósitos com aviso prévio, depósito à prazo, clientes conta letras e outros títulos a receber (passíveis de desconto bancário imediato), obrigações diversas, títulos da dívida pública, imobilizações financeiras com carácter de aplicação financeira de curto prazo.

Portanto, apesar dos conceitos acima discutidos serem similares, estes encerram diferenças teóricas e práticas que devem ser retidas.

a) Os Ciclos financeiros

Para VEIRA (2008 : 14) e FERNADES *et. al* (2013 : 13), ciclo financeiro é uma rede de fluxos que assegura o processo de troca entre a empresa e os outros agentes económicos. Um ciclo financeiro pode ser definido enumerando todas as operações que surgem a partir do momento em que a empresa transforma o dinheiro, que tem ou que procura através de empréstimos, em bens ou serviços, até recupera-lo.

VEIRA (2008 : 14), reforça ainda que “o ciclo financeiro é um processo pelo qual a empresa assegura a opção entre a detenção de activos fixos, de activos financeiros e de dinheiro para permitir o seu funcionamento e desenvolvimento, opções essas que levam à reconstituição das disponibilidades iniciais conduzindo a valores finais superiores aos iniciais, libertando um “excedente monetário”.

- Ciclo das operações de investimento

O ciclo de investimento não é mais que uma tomada de decisões referentes a novos investimentos em capital fixo e em participações financeiras.

Pode ser analisado do ponto de vista económico e do ponto de vista financeiro. A nível económico o investimento é mais ou menos uma transformação de dinheiro em activos fixos, com reflexos ao nível técnico, produtivo, administrativo ou comercial da empresa, pois é considerado uma despesa imediata que pode ter efeitos negativos na estrutura da empresa se o investimento não for devidamente ponderado. A nível financeiro o incorrecto financiamento pode ter consequências graves na estrutura de tesouraria da empresa, pois a recuperação das despesas do investimento processa-se de uma forma lenta, contínua e geralmente linear (VEIRA, 2008 : 15).

- Ciclo das operações financeiras

O ciclo financeiro engloba as decisões financeiras derivadas de opções económicas, tais como investimentos em capital fixo e participações financeiras, e de opções estritamente financeiras ligadas aos fluxos financeiros autónomos e que afectam a tesouraria.

As decisões financeiras procuram fontes de financiamento que vai desde empréstimos a entidades de crédito até aos accionistas para proporcionar a sobrevivência da empresa.

Os fluxos financeiros autónomos compreendem os empréstimos obtidos e concedidos. O empréstimo concedido avalia-se com a transformação do dinheiro em activo financeiro, onde o reembolso é superior ao valor emprestado devido aos juros. O empréstimo obtido é a operação inversa, na qual a empresa recebe dinheiro mas em contrapartida contrai uma dívida, reembolsando e pagando os juros (VEIRA, 2008 : 16).

- Ciclo das operações de exploração

O ciclo das operações de exploração é o conjunto das operações realizadas pela empresa para atingir o seu objectivo: produzir bens e serviços para troca, ou seja, compreende um ciclo (económico de exploração) que se inicia com a aquisição dos materiais destinado ao ciclo de produção e finaliza com a formação dos proveitos (venda e variação das existências de produtos acabados), e o ciclo das operações financeiras de exploração, que começa também, com a aquisição dos materiais e termina com os recebimentos efectuados das vendas dos produtos acabados (VEIRA, 2008 : 18)

b) Fundo de maneo (FM)

O FM exprime, quando a ele, parte dos capitais cujo grau de exigibilidade é fraco, e que serve para financiar os elementos de activo cujo o grau de liquidez é bastante elevado (CONSO, 1996 : 15)

Este indicador, apesar de ser de natureza estática, sua análise vai possibilitar o estudo pormenorizado dos problemas da tesouraria por ele causados.



O seu cálculo pode ser feito de duas formas, a saber:

$$\mathbf{FM = AC - PC} \qquad \mathbf{(1)}$$

Ou, 
$$\mathbf{FM = CP - AI} \qquad \mathbf{(2)}$$

O FM expresso pela equação 1, tal como diz MENEZES (1996 : 121), dá maior ênfase ao grau de liquidez do activo circulante (AC) em relação ao exigibilidade da dívida de curto prazo (PC).

De acordo com FELÍCIO & ESTEVES (1996 : 94), esta equação permite avaliar a capacidade da empresa para assegurar a estabilidade financeira mínima face às variações conjunturais da actividade dependente de factores tanto interno como externos, de modo a garantir a rentabilidade e o desenvolvimento.

Porém, voltando a citar MENEZES (1996 : 115), a equação em análise não permite explicar as variações do FM, uma vez que o grau de liquidez é diferente em cada uma das componentes do activo corrente, assim como o grau de exigibilidade dos elementos que compõem o passivo corrente também o são.

A análise dos factores que influenciam o FM é dada pela equação 2, que expressa a diferença entre o capital permanente e o activo imobilizado. Esta equação põe em relevo a necessidade de adequação do nível dos CP à lenta aptidão das imobilizações para gerarem liquidez através das amortizações (AR) e provisão (PR) MENEZES (1996 : 121).

Das equações 1 e 2, podem-se assumir três acepções:

- $FM > 0$ : uma parte do AC é financiada pelo excedente dos CP sobre o AI.
- $FM = 0$ : as fontes de financiamento de curto prazo financiam as aplicações de curto prazo e as fontes de financiamento permanentes financiam as aplicações em imobilizados, ou seja,  $AC = PC$  e  $AI = CP$ . Verifica-se aqui, aquilo que os autores designam de regra de equilíbrio financeiro mínimo.
- $FM < 0$ : os CP não são suficientes para cobrir o investimento em imobilizados, razão pela qual parte do PC financia este investimento.

c) Os factores que influenciam o FM

Como já foi visto, o FM é um agregado de natureza estrutural, razão pelo qual se considera um indicador de natureza estática.

Para sua análise, tal como mostra FELÍCIO & ESTEVES (1996), torna-se fundamental ter em conta os seguintes aspectos:

- O sector de actividade, uma vez que o nível do FM depende estritamente da natureza de actividade. Ressalta-se, a título de exemplo, que aqueles sectores que têm um ciclo de exploração maior tendem a ter um FM também elevado.
- As características da empresa, uma vez que a dimensão da empresa exercer uma influência notável sob o indicador em análise;
- As condições de mercado, que determinam a estratégia da empresa; e
- A composição de capitais mais adequada para assegurar o equilíbrio financeiro estrutural.

Tendo como base os aspectos acima, pode-se salientar que o FM é intrinsecamente influenciado pelas decisões estratégicas da empresa, ou seja, pela estratégia financeira adoptada. Diversos autores salientam tais decisões como sendo as que se seguem:

- As políticas de investimento em activo imobilizado;
- As políticas de amortizações;
- O financiamento a médio e longo prazo;
- A distribuição de dividendos; e
- A rentabilidade global.

d) A necessidade do fundo de maneoio

A NFM é também um conceito importante, pois constitui uma forma de avaliação financeira das decisões operacionais da qual depende do nível de tesouraria. Ela corresponde à diferença entre as necessidades financeiras totais e os recursos financeiros totais, isto é, sintetiza a parte das necessidades totais que não se encontram cobertas pelos recursos totais.

As necessidades financeiras totais, de acordo com as ideias de FELÍCIO & ESTEVES (1996), correspondem à soma das necessidades cíclicas ( NC) e acíclicas (NaC), enquanto que os recursos financeiros totais representam a soma dos recursos cíclicos (RC) e os recursos acíclicos (RaC).

As NC e os RC, continuando a citação, compreendem àquelas necessidades que são incessantemente renováveis ou permanente, enquanto que as NaC e os RaC retratam as actividades esporádicas, não repetitivas da empresa.

Ao longo da pesquisa bibliográfica, pôde-se constatar que não há um consenso de classificação das necessidades e recursos em cíclicos e acíclicos, o que quer dizer que alguns dos elementos são considerados cíclicos por alguns autores, mas por outros não.

Isto faz perceber que a classificação em cíclico e acíclico não obedece a um padrão, mas depende da actividade que a empresa exerce. Porém, pode-se seguir a seguinte classificação: fazem parte das NC a reserva de segurança de tesouraria, os clientes (titulados ou não), as existências, adiantamentos a fornecedores, devedor Estado, outros devedores de exploração e as antecipações activas. Enquanto que os RC são compostos pelos forcecedores, os adiantamentos de clientes, credor Estado, outros credores de exploração e as antecipações passivas.

Observe-se que, nas antecipações activas e passivas, são considerados recursos e necessidades cíclicas apenas os itens nele incluídos e que correspondam à actividade de exploração.

Todas as actividades não repercutidas nem nas NC, nem nos RC são rubricas nos NaC ou nos RaC, conforme o caso. São porém as operações extra-exploração ou esporádicas, como atrás referido.

De acordo com NEVES (2000 : 164 - 166), o cálculo da NFM é expresso pelo somatório das necessidades de fundo de maneio cíclicos (NFM C) e necessidades de fundo de maneio acíclicos (NFMaC), ou seja,

$$\text{NFM} = \text{NFM C} + \text{NFMaC} \quad (3)$$

Em que,

$$\text{NFM} = \text{NC} - \text{RC} \quad \text{e} \quad \text{NFMaC} = \text{NaC} - \text{RaC} \quad (4)$$

Daqui obtém-se:

$$\text{NFM} = (\text{NC} - \text{RC}) + (\text{NaC} - \text{RaC}) \quad (5)$$

Reorganizando:

$$\text{NFM} = (\text{NC} + \text{NaC}) - (\text{RC} + \text{RaC}) \quad (6)$$

Uma nota a reter apontada pelo FELÍCIO (1996 : 94), em que a determinação da NFM conduz a admitir a existência da situação financeira ideal, a qual tem como base as políticas de gestão e os critérios influenciados quer por factores internos, quer por factores externos.

De certa forma, esta distinção é muito importante, não só para a gestão de tesouraria, como também para a elaboração do planeamento financeiro de curto prazo, visto que permite exercer um juízo crítico sobre a gestão do AC e do PC, tendo em conta a situação real da empresa, principalmente no que diz respeito à natureza e o nível de actividade e à organização global.

e) Factores que influenciam as (NFM)

A NFM é um conceito dinâmico e extremamente sensível às variações da conjuntura, razão pela qual, para além de depender das políticas de gestão, depende também dos factores externos à empresa.

De entre os factores que a influenciam destacam-se:

- O volume de negócios da empresa, que, de acordo com MENEZES (1996 : 121), sua variação tem um reflexo ao nível da NFM. Esta variação põe originar insuficiências ou excedentes de tesouraria e que obriga, muitas das vezes, as empresas a refazerem as suas políticas da gestão, principalmente no que concerne às políticas de crédito e de stocks, os quais não são compensados pelos créditos obtidos os fornecedores;
- O sector de actividade, referenciado por NEVES (2000 : 130), onde a NFM varia de acordo com o sector de actividade em que a empresa opera CONSO (1996 : 98) também compactua com a ideia, argumentado que os sectores de actividade com

ciclos de exploração longos têm NFM maior em relação àquelas com tempo de fabricação e armazenagem curtos. Esses têm normalmente NFM menores;

- A sazonalidade da actividade, na qual MENEZES (1996 : 214), aponta que a NFM varia ao longo do exercício económico, pois são vários os factores conjunturais que afectam o nível de recebimentos e pagamentos e exploração. De entre esses factores, ele destaca a natureza eventualmente sazonal da actividade da empresa, quer em termos de produção, quer em termos de vendas e recebimentos;
- A tecnologia, empregue e a organização em geral podem conduzir a maior ou menor eficiência na produção e gestão das existências, quer em termos de tempo, quer em termo de custo (MENEZES 1996 : 13);
- As políticas de gestão, nomeadamente as políticas de reserva de segurança, de tesouraria, de obtenção e concessão de crédito e de armazenamento.

CONSO ( 1996), argumenta ainda, outro factor também muito importante a referenciar é a inflação, este fenómeno obriga aos gestores a realizarem investimentos operacionais elevados (maioritariamente reflectidos nos níveis das contas clientes, existências, e fornecedores), em função dos prazos dados aos clientes ou determinados pelos fornecedores.

Através das NFM verifica-se se a actividade normal da empresa gera necessidades ou recursos financeiros. Se o indicador apresentar um valor positivo, ou seja, se as necessidades cíclicas forem superiores aos recursos será essencial encontrar outras fontes de financiamento para suprimir as dificuldades de tesouraria. Se o valor for negativo, significa que os recursos financeiros de exploração cobrem na totalidade as necessidades cíclicas, gerando-se fundos monetários disponíveis para financiar outras rubricas do activo. Deste modo, quanto menor a duração do ciclo operacional de uma empresa, menor será o valor das NFM.

Existem várias medidas para controlar o crescimento das necessidades de fundo de maneo, limitando assim o investimento a fazer nessa área, que passam por: minimizar quantidades e valores em stock, diminuir prazos de recebimento e saldos de clientes e aumentar prazos de pagamento. De seguida, damos exemplo de algumas dessas medidas:

- Melhor controlo de stocks;

- Melhoria dos processos produtivos de forma a possibilitar filosofias de aprovisionamento just in time, e consequente minimização de stocks;
- Uso de vendas de mercadorias em consignação, com a consequente diminuição da necessidade de financiar existências;
- Esforço na gestão de recebimentos, eventualmente usando sistemas de gestão de clientes mais eficazes;
- Esforço nas cobranças de forma a minimizar saldos de clientes e encurtar prazos de recebimento;
- Incentivos ao recebimento mais rápido via descontos de pronto pagamento;
- Uso de factoring para antecipar recebimentos (se a relação custo/benefício o justificar);
- Estabelecimento de relações fortes com fornecedores, de forma a obter mais crédito, prolongando o prazo médio de pagamento.

Como referimos no ponto anterior, embora não exista um valor de referência para o FM, podemos agora afirmar que este deve, pelo menos, cobrir as NFM.

Em suma pode-se dizer que a NFM é o reflexo do nível de gestão e de decisões de exploração e extra exploração adoptada pela empresa em face de uma determinada situação da conjuntura.

f) Tesouraria líquida (TL)

Este indicador está relacionado com o ciclo de financiamento de curto prazo, e é calculado do seguinte forma:

- Com base na equação fundamental da tesouraria

$$\mathbf{T = FM - NFM} \quad (7)$$

- Com base na equação orgânica da tesouraria

$$\mathbf{T = AT - PT} \quad (8)$$

É com base na equação 7 que se analisa o equilíbrio financeiro estrutural da empresa e também se determina e avalia a situação da tesouraria da empresa, reportada a um certo e determinado período da empresa.

Enquanto isso, a equação 8, expressa pela diferença entre o activo de tesouraria (AT) e o passivo de tesouraria (PT), avalia as origens dos problemas de T, tal como referido no ponto 3.3.

Graficamente, podemos ver a relação entre o cálculo destes três indicadores

Activo Fixo	Capital Próprio e Alheio
Necessidades Cíclicas	Estáveis
	Recursos Cíclicos
Tesouraria Activa	Tesouraria Passiva

Figura 1- Relação entre os indicadores de tesouraria  
Fonte: (VIEIRA, 2008 : 31)

Para NEVES (2000 : 167) & TAVARES *et. al* (2005 : 59), o activo de tesouraria (AT) resulta de decisões sobre rubricas do activo, independentemente do ciclo de exploração, como disponibilidades mais activos de curto prazo alheios á exploração.

Segundo FELÍCIO & ESTEVES (1996 : 87), passivo de tesouraria está composto pelas fontes de financiamento de curto prazo, sendo algumas delas as obrigações caucionadas, créditos de desconto, crédito de exploração, pré-financiamentos, mobilizações de créditos, créditos de descontos de créditos e os créditos equiparados a descobertos.

g) Demonstração de fluxo de caixa

Demonstração de fluxo de caixa, também designado por mapa de fluxo da caixa, mapa dos fluxos financeiros ou de fluxo monetário, ou até mesmo de tesouraria, é, tal argumenta (FELÍCIO & ESTEVES, 1996 : 87).

A administração da liquidez, é uma das atividades mais importantes do administrador financeiro. Para desempenhar essa função, o profissional de finanças utiliza um dos principais instrumentos de análise e controle financeiro, o fluxo de caixa. O fluxo de caixa tem por objetivo primordial, a projeção das entradas e das saídas dos recursos financeiros da empresa em um determinado período de tempo (TAVARES *et. al*, 2005 : 37).

Este mapa está intrinsecamente ligado à equação orgânica de tesouraria e visualiza as origens da situação da tesouraria, facto que mais interessa aos gestores financeiros. E como afirma MENEZES (1996 : 94), o mapa permite também estudar as verdadeiras causas que podem estar por detrás de desequilíbrio de tesouraria.

O mapa dos fluxos financeiros assume uma importância fulcral na empresa, pois para além do que atrás referido, “ demonstra a importância dos diferentes saldos permitindo um conhecimento seguramente mais rigoroso da capacidade da empresa gerar meios financeiros e da forma como são aplicados e possibilita aos responsáveis da empresa uma maior consciência, em decorrência de um melhor e mais detalhado conhecimento das verdadeiras implicações financeiras das políticas de gestão (FELÍCIO & ESTEVES, 1996 : 79)

Os principais objetivos deste demonstrativo de acordo com ESTEVAM ( 1998 : 12) são:

- Prognosticar as necessidades de captação de recursos;
- Aplicar os excedentes de caixa nas alternativas mais rentáveis para a empresa sem comprometer a liquidez.

Outros objetivos igualmente importantes podem também ser considerados na elaboração do fluxo de caixa. Dentre esses listamos os seguintes:

- Proporcionar o levantamento das necessidades de recursos financeiros para a realização das transações definidas no planeamento da empresa;



- Empregar da forma eficaz os recursos disponíveis, evitando que fiquem sem remuneração;
- Planejar e controlar os recursos financeiros em termos das entradas e saídas, através da análise e controle das atividades de planeamento de vendas e despesas, índices de atividades, prazos médios e necessidades de capital de giro;
- Saldar as obrigações incorridas pela empresa tempestivamente;
- Buscar o equilíbrio financeiro entre os fluxos de entradas e saídas de recursos;
- Analisar as fontes de crédito onerosas de forma a minimizar o custo de utilização das mesmas;
- Prever desembolsos de caixa em volumes elevados em épocas de encaixe baixo;
- Desenvolver controle dos saldos de caixa e de duplicatas a receber;
- Coordenar os recursos a serem utilizados pelas várias atividades da empresa no que se relaciona a investimentos e financiamentos.

Através da utilização do fluxo de caixa, o administrador tem um poderoso instrumento para cumprir seu principal objetivo, a maximização do retorno dos proprietários, sem no entanto comprometer a liquidez, reduzindo dessa forma o risco incorrido pelos detentores do controle da empresa (ESTEVAM, 1998 : 12).

### **1.2.1 Gestão da tesouraria**

Gerir uma empresa é revelar uma constante preocupação por três parâmetros essenciais: a rentabilidade, a segurança (risco global) e o ritmo de crescimento (desenvolvimento) MENEZES (1996 : 94). A gestão da tesouraria prende-se essencialmente com a ponderação entre a rentabilidade e o risco, enquanto que o ritmo de crescimento tem haver com o investimento em AI.

A gestão da tesouraria trata da gestão do AC e do PC (note-se que estes incluem as necessidades e os recursos financeiros totais). NEVES (2000 : 126), argumenta que esta gestão centra-se no equilíbrio financeiro, o qual resulta da harmonização entre o tempo de transformação de activos em dinheiro e o ritmo de transformação das dívidas em exigível. E isto só é possível através do controlo dos fluxos financeiros.

Para, tal é fundamental procurar obter maior rentabilidade a um menor risco possível. Daí, e de acordo com GITMAN ( 2004 : 461), há necessidade de se ter a noção do seguinte:

O activo corrente é menos rentável e simultaneamente menos arriscado, enquanto que o AI é mais rentável, porém mais arriscado, oque quer dizer que quanto mais de AC a empresa deter, ela estará a optar por maior segurança. A consequência disto é a maximização da rentabilidade que ela perde.

No caso do PC, quanto mais a empresa contrair financiamento de curto prazo, maior é a rentabilidade, pois estas fontes de financiamento são mais baratas em relação ao exigível de médio e longo prazos. Contudo, o risco é também maior, uma vez que reduz o nível de FM.

A maximização da rentabilidade ou a minmização do risco depende de empresa para empresa, pois cada empresa procura adptar uma determinada estratégia de financiamento. Na ponto 1.4 estão apontas algumas das estratégias de financiamento das NFM.

Perante MENEZES (1996 : 131), pode-se resumir as quatro regras de gestão de tesouraria (GT):

- Reduzir, no máximo possível as disponibilidades totais.
- Receber dos clientes o mais rapidamente possível, mas sem prejudicar a rentabilidade, o nível de actividade da empresa e a sua quota de mercado.
- Acelerar, no maximo possível, a rotação dos diverssos stocks, mas sem prejuízo dos ritmos normais de aprovisionamento, produção e comercialização.
- Atrasar, no máximo possível, os pagamentos aos fornecedores corrente, mas sem afectar a rentabilidade e a imagem da empresa.

Os pontos seguintes procuram analisar estas regras com mais detalhes. Trata-se, porém, da maneira de gerir alguns elementos considerados mais importantes da NFM, nomeadamente as disponibilidades, os clientes, as existências e os fornecedores.



Figura 2- Panorama da gestão de tesouraria  
Fonte: Elaboração própria

### **1.2.2 Gestão de disponibilidades**

A gestão de disponibilidades, também considerada gestão de tesouraria em sentido restrito, respeita a gestão dos seguintes elementos: caixa, os valores nele mantido que não são rentáveis; bancos, valores mantidos em bancos, sejam eles conta corrente ou o prazo; os títulos de aplicação de excedentes de tesouraria.

Vários são os motivos para uma empresa manter as disponibilidades, e GITMAN (2004 : 493), agrega-os em três, nomeadamente os motivos de transação, precaução e especulação. Sendo uma das regras já apontadas, os valores mantidos em disponibilidades devem ser minimizados ao máximo possível.

A meta da gestão de disponibilidades é, segundo o mesmo autor, manter um nível de disponibilidades que permita a empresa maximizar seu valor, o que equivale dizer manter saldos que permitam a empresa obter maior rentabilidade ao menor risco possível.

Para tal, e situando FELÍCIO & ESTEVES (1996 : 109), é necessário que as empresas procurem operar ao nível de políticas e estruturas financeiras adequadas com vista a determinar o equilíbrio entre os máximos de resultados, de segurança e desenvolvimento da empresa, tendo em conta que qualquer decisão que a empresa tomar terá seus custos.

Uma das questões que vários gestores podem colocar é: qual é o nível adequado da tesouraria que permite à empresa ser mais rentável ao menor risco possível?

Existem vários modelos de gestão da tesouraria (T), (em sentido restrito) que explicam como determinar o nível mínimo de disponibilidades que uma empresa deve manter. De entre esses modelos encontram-se os modelos linear, de Baumol e Miller – Orr

Contudo, esses modelos não constituirão sub temas de análise. Recomenda-se, para uma análise aprofundada, as literaturas de Brealy & Myers, 5ª edição, tradução portuguesa, e Barros & de Barros, 1ª edição.

As referências bibliográficas consultadas mostram que as empresas para determinarem seus saldos adequados de disponibilidades usam, ou aqueles modelos atrás referidos, ou uma abordagem mais subjectiva com base na percentagem da previsão de vendas.

Tal nível adequado de T depende de alguns aspectos, a saber: a estratégia de gestão a qual faz a conjugação simultânea do FM e a NFM, os objectivos que a empresa pretende alcançar, e o risco que ela está disposta assumir. Estes são os aspectos que definem as políticas de gestão da empresa.

Como este nível de T está sujeito a situação da conjuntura, difícil seria definir com exatidão seu valor fixo. Sendo assim, melhor seria determinar seus limites superior e inferior, dentro dos quais a empresa pode optar por um nível de referencia.

Contudo, de acordo com FELÍCIO & ESTEVES ( 1996 : 112), estes limites não obedecem a um padrão, uma vez que dependem de várias razões, sendo elas: tipo de empresa, sua organização, negócio, perfil da equipa de gestão, concorrência, sector de actividade e opções estratégicas estabelecidas.

Para a determinação destes níveis, acha-se necessário perceber, de forma resumida os seguintes princípios: a regra de equilibrio financeiro mínimo, o equilibrio financeiro estrutural e o equilibrio estrutural de T.

O equilíbrio financeiro mínimo pressupõe, segundo os mesmos autores, que a empresa financie todo seu AI com os CP, o que implica FM nulo. Sendo assim, T será igual ao valor do exedente da NFM, ou seja:

$$T = - NFM$$

Olhando para equação orgânica da T teríamos:

$$T = - PT$$

Quer isto dizer que a empresa recorre a fontes de financiamento de curto prazo para reforçar a sua T. O equilíbrio financeiro estrutural é dado pela equação fundamental da T e estabelece que o FM seja suficiente para financiar as NFM, ou seja,

$$FM - NFM \geq 0$$

Continuando com as explicações dos mesmos autores, tem-se duas situações distintas:

$$FM = NFM \quad \text{oque implica} \quad T = 0$$

$$FM > NFM \quad \text{sendo que} \quad T > 0$$

O equilíbrio estrutural e T pressupõe que ela seja nula. Assim, teríamos:

$$T = FM - NFM \quad \text{e} \quad T = AT - PT$$

$$\text{Se} \quad T = 0 \quad \text{então} \quad FM - NFM = 0$$

$$\text{E,} \quad AT - PT = 0$$

$$\text{Daqui:} \quad FM = NFM \quad \text{e} \quad AT = PT$$

No entanto, aqueles autores ressaltam que na prática, dificilmente se verifica este último equilíbrio devido a factores internos assim como externos, mesmo que para tal fossem estabelecidas políticas de gestão. Podemos visualizar três situações distintas, consoante a relação entre estes três indicadores (FM, NFM e TL), que apresentamos na figura seguinte.

Situação A – Tesouraria deficitária ( $TL < 0$ )

Necessidades fundo maneo (NFM)	Fundo de maneo (FM)
Insuficiência de Recusos financeiros	

Situação B – Tesouraria equilibrada ( $TL = 0$ )

Necessidades de fundo de Maneio (NFM)	Fundo de maneo (FM)
--	---------------------

Situação C – Tesouraria excedentária ( $TL > 0$ )

Necessidade de fundo de maneo (NFM)	Fundo de maneo  (FM)
	Exesso de recurso financeiros

Figura 3 - Representação gráfica das situações possíveis da tesouraria líquida  
Fonte: (MENEZES, 1999 : 133)

De seguida, apresentamos uma caracterização de cada uma destas três situações, de acordo com MENEZES (1999). As situações de tesouraria deficitárias crónicas, que resultam numa TL negativa, expressam-se através de uma manifesta insuficiência de fundo de maneo (capitais permanentes) e podem resultar de uma série de factores, de entre os quais se salientam:

- Políticas de investimento e de financiamento do capital fixo incorrectas (por exemplo, imobilizações de elevados montantes ou de fraca rentabilidade financiadas por capitais cujo grau de permanência na empresa seja relativamente reduzido;
- Fraco ritmo das amortizações anuais (abaixo das fiscalmente consentidas), traduzido por uma penalização financeira para a empresa (elevação do imposto sobre o rendimento);
- Fracos níveis de rentabilidade global (resultados líquidos), que tenham de ser compensados por acréscimos da dívida a curto prazo;
- Elevados níveis do fundo de maneo necessário total, devido a insuficiências estruturais de organização e gestão da empresa (fundo de maneo necessário de exploração) ou prática de políticas financeiras inadequadas e irreversíveis ao nível das actividades inorgânicas (fundo de maneo necessário extra-exploração), e que não tenham a necessária contrapartida ao nível dos capitais permanentes;
- Distribuição exagerada de resultados (dividendos), podendo levar a uma maior necessidade de financiamento por parte da empresa.

Esta situação traduz-se em eventuais problemas de solvabilidade, com elevada dependência face ao sistema bancário, já que as empresas se vêem forçadas a financiar parte das necessidades cíclicas de exploração de carácter permanente, com operações de tesouraria.

As situações deficitárias de tesouraria conjunturais podem resultar de:

- Aumento do crédito concedido à clientela durante um curto espaço de tempo, como forma de evitar uma redução sazonal das vendas;
- Elevação dos stocks de matérias-primas devido à sazonalidade da actividade da empresa (por exemplo, empresas que confeccionam gelados ou guarda-chuvas);

- Redução repentina e temporária do prazo médio de pagamento usualmente facultado pelos principais fornecedores de matérias-primas;
- Diminuição sazonal das vendas e da rentabilidade que origine meios libertos brutos de exploração negativos.

Continuando a citação as situações de tesouraria excedentárias, resultando numa TL positiva, têm a sua origem num excesso de fundo de maneo e podem resultar de:

- Elevados níveis anuais de autofinanciamento, traduzidos por uma redução do imobilizado total líquido ou por uma elevação dos capitais próprios, e acompanhados de fracos ritmos de realização de investimentos em capital fixo ou outras imobilizações;
- Excessivas amortizações anuais (dentro dos limites fiscais máximos) que traduzindo-se, numa redução dos resultado líquidos, não têm a mesma contrapartida em termos de redução de fundo de maneo (obtenção de benefícios fiscais ou não elevação dos impostos sobre o rendimento);
- Políticas de Financiamento do capital circulante demasiado conservadoras, como por exemplo, a sistemática retenção de lucros anuais ou o excessivo recurso ao crédito a médio e longo prazo;
- Uma permanente preocupação pela redução ao nível do fundo de maneo necessário total, secundada por uma prudente manutenção de capitais permanentes relativamente elevados.

Esta situação traduz equilíbrio financeiro, com a existência de uma margem de segurança, o que, contudo, poderá não significar ausência de dificuldades financeiras, dependendo do relacionamento entre o prazo de realização do activo circulante e do prazo de exigibilidade das dívidas correntes.

O caso da rigorosa igualdade aritmética entre fundo de maneo e as necessidades de fundo de maneo, e conseqüentemente de  $TL=0$ , não é mais do que uma hipótese académica. Na realidade, se tal acontecer não será mais que um acontecimento fortuito e necessariamente passageiro. Em contrapartida, manter uma tesouraria próxima de zero é a expressão de uma lógica de gestão financeira coerente. A prática da “tesouraria zero” protege a empresa contra



riscos simétricos que constituem, por um lado, a eliminação de excessos de liquidez duradoura e, por outro, a dependência face às entidades que concedem empréstimos de curto prazo.

A relação fundamental de tesouraria, possibilita a análise da existência (ou inexistência) do equilíbrio estrutural e ideal da situação de tesouraria da empresa mas, como oportunamente analisaremos, importa também verificar as verdadeiras causas originadoras de eventuais desequilíbrios (análise do mapa de fluxos financeiros reais) e a forma como os fluxos financeiros evoluirão no futuro (análise do mapa de fluxos financeiros previsionais – orçamento de tesouraria).

Apartir daqui, coloca-se a questão anterior da seguinte forma: qual é esse nível de tesouraria que permite alcançar aquele equilíbrio?

Percebidos os três princípios, e conhecidos os factores de que dependem os níveis de  $T$ , dois pontos extremos de tesouraria se podem determinar:  $T > 0$  e  $T < 0$ .

Assim,  $T > 0$  será o limite superior, caracterizado simultaneamente por um maior segurança e um menor rentabilidade, verificando-se, deste modo, uma  $T$  sistematicamente positiva.

Analisando a equação orgânica a  $T$ , nota-se que a este nível quaisquer reembolsos do PT que ocorrerem, estão assegurados. Mas, para não fugir da regra de gestão apresentada para o agregado em análise, é necessário aplicar os exedentes de  $T$  sem perder a noção de segurança.

O limite inferior dado por  $T < 0$  é caracterizado por um risco financeiro elevado e maior rentabilidade em relação à situação anterior.

Estando a operar a este nível, a empresa precisa dispor de capacidade suficiente de negociação de financiamento, ou até mesmo estabelecer acordos com as instituições de crédito para o financiamento das suas necessidades. Caso contrário, a empresa pode enfrentar sérios problemas de  $T$ , se a situação prevalecer por muito tempo.

Apartir deste raciocínio, FELÍCIO e ESTEVES (1996 : 119), mostram os passos para determinar os limites de T, os quais se passam a mostrar.

O limite superior de T (Ts) obtém-se a igualdade abaixo apresentada, fixando o PT (PT'):

$$Ps = AT - PT$$

Donde:  $AT = (\text{Recebimentos} - \text{Pagamentos}) + (\text{Entradas} - \text{Saidas})$

Simplificando tem-se:  $AT = TE + TEE$

E finalmente:  $Ts = (TE + TEE) - PT'$

O limite inferior de T (Ti) obtém-se da igualdade fixando (AT'), admitindo assim o pressuposto da empresa não dispôr de disponibilidades, ou seja, o pressuposto *just-in-time* aplicado a T.

Assim,

$$Ti = AT' - PT$$

Em que,  $PT = \text{descobertos bancários autorizados (s')} + \text{empréstimos de curto prazo (PT)},$

Ou melhor:  $AT' = 0$

Então:  $Ti = - (s' + PT')$

Resumidamente tem se:

$$Ts = (TE + TEE) - PT'$$

$$Ti = - (s' + PT')$$

Portanto, o nível adequado e T que permite à empresa ser mais rentável a um menor risco possível encontra-se em qualquer dos pontos situados dentro dos dois limites.

### 1.2.3 Gestão de clientes

A segunda regra e GT é receber dos clientes o mais rapidamente possível, mas sem prejudicar a rentabilidade, o nível de actividade da empresa e sua quota de mercado. De uma forma geral, fala-se da gestão de clientes.

A gestão de clientes enquadra-se na gestão das NFMC. A conta conclui um dos *itens* mais importantes a NFMC, pois, para além de significar “dinheiro empatado”, seu financiamento implica custos financeiros reais e/ou de oportunidade.

Vários são os motivos de concessão de crédito aos clientes BARROS & BARROS ( 1998 : 34), apontam quatro motivos dos quais se passam a citar:

- Financeiro: o vendedor fixa um preço superior quando vende a crédito;
- Operacional: os vendedores respondem à variação e incerteza da procura através do crédito;
- Custo de transacção: o custo do contrato de venda é inferior para o comprador que possa inspeccionar a qualidade e quantidade do bem antes do pagamento;
- Preço: os vendedores, nalgumas indústrias, não são capazes de alterar os preços e variações não publicadas nos preços permitem impor margens distintas aos clientes.

O objectivo da gestão de clientes, segundo os mesmos autores, é de otimizar o crédito concedido aos clientes sem significar unicamente minimizar o número de clientes insolventes, mas principalmente maximizar o lucro da empresa.

O alcance deste objectivo, tal como aponta GITMAN (2004 : 518), envolve três tópicos fundamentais, nomeadamente selecção e padrões, condições e monitoramento de crédito.

Seleccção e padrões de crédito: é na selecção e padrões de crédito onde são aplicadas as técnicas que permitem quais os clientes a empresa pode conceder o crédito. Esse processo implica avaliar todos requisitos mínimos de crédito do cliente e compara-los aos padrões de crédito da empresa.

Algumas técnicas de selecção de crédito conforme GITMAN (2004 : 136), são as regras dos 5Cs do crédito e da classificação do crédito. A técnica dos 5Cs, são os factores empregados para avaliar o risco de crédito, muita das vezes usadas para concessão de crédito de alto valor e engloba o estudo do carácter, capacidade, capital, colateral (garantia) e condições.

- Carácter: refere a probabilidade de que os clientes honrarão suas obrigações.
- A capacidade: é um julgamento subjectivo das possibilidades de pagamento por parte do cliente.
- O capital: é medido pelas condições financeiras geral de uma empresa, conforme é indicado por uma análise de suas demonstrações financeiras. Ênfase especial é dada aos índices de risco – o índice de endividamento/ activos, o índice de liquidez corrente e o índice de cobertura dos juros.
- O colateral: é representado pelos activos que os clientes podem oferecer como garantias a fim de obter crédito.
- As condições: referem-se tanto às tendências económicas gerais quanto ao desenvolvimento especial em certas regiões geográficas ou sectores da economia que poderiam afectar a capacidade dos clientes de atender às suas obrigações.

Contudo, o uso desta técnica requer um analista muito experiente na revisão e concessão de crédito. A classificação de crédito é usada para solicitações de crédito de pequenos montantes de dinheiro e seu objectivo é de tomar uma decisão de crédito credível e com maior eficiência.

- Condições de crédito

Após preencher os requisitos mínimos de concessão de crédito, são definidas as condições de venda para esses clientes. Fala-se de condições de crédito. Estas condições não estão alheias

ao mercado pois são significativamente influenciadas pelo negócio da empresa e estas normalmente optam por seguir as condições regulares de crédito do seu sector.

Para GITMAN (2004 : 136), fazem parte das condições de crédito os termos de pagamento, modalidades de pagamento e alguns incentivos, como é o caso de concessão de descontos financeiros e muitas outras condições que a empresa possa achar conveniente, tendo em conta a concorrência. Ao praticarem os descontos financeiros, as empresas devem, antes de mais, efectuar uma análise de custo/benefício, de modo a saber se esta prática é ou não lucrativa.

- Monitoramento de crédito

Não basta apenas conceder o crédito e esperar que os clientes paguem de acordo com as condições estabelecidas. É necessário fazer uma revisão constante deste crédito concedido, ou seja monitorar esse crédito. O monitoramento do crédito constitui uma das técnicas de alerta sobre o incumprimento das condições de crédito.

O prazo médio de recebimento (PMR) é uma das técnicas de monitoramento do crédito e segundo GITMAN (2004 : 137), este corresponde ao período de tempo médio necessário para cobrar as dívidas a receber.

O PMR, citando o mesmo autor, indica também, em média, depois de quanto tempo os clientes pagam suas contas, podendo estas serem à prazos estabelecidos ou não. Caso não, ou se o período for superior ou até mesmo tender a aumentar, este indicador dará um sinal de alerta à empresa.

Para análise deste problema específico, GITMAN (2004 : 530), recomenda à organização das contas clientes por ordem cronológica, ou seja, com base na data de origem. Esta forma de organização, para além de permitir a obtenção dos períodos médios dos saldos totais da conta clientes que estão em processo em períodos específicos de tempo, permite também saber se tais problemas existem com as contas em geral ou com algumas contas. A forma de como calcular PMR vai ser referido no ponto 1.5.

### 1.2.4 A Gestão de existências

De acordo com GITMAN (2004 : 145) as existências constituem uma aplicação financeira de curto prazo que, por si só, não produz retorno mas sim acarreta custos e alguns destes custos são: de encomenda e armazenamento.

É por essa razão que a gestão de existências centra-se no controlo das mesmas e com vista a minimizá-las, sem no entanto significar um prejuízo dos ritmos normais de aprovisionamento, produção e comercialização. Tal é o facto ditado na terceira regra de GT já referenciada. Para tal, é preciso definir qual é o nível óptimo que uma empresa pode manter em stock.

Ao longo da pesquisa bibliográfica, verificou-se que existem vários modelos para determinar esse nível, de entre os quais encontram-se os modelos do Lote Económico (LEC), o ABC, *Just in time* (ausência de stock), e de planeamento de necessidades dos materiais.

Porém, neste trabalho não se apresenta nenhum modelo específico, uma vez não ser fundamental para o estudo de caso.

### 1.2.5 Gestão de fornecedores

Falar de gestão de fornecedores é diferente de falar de uma gestão dos elementos que compõem os elementos activos da empresa. Quer isto dizer que as empresas não têm uma política activa de gestão de fornecedores, pois, constituem um recurso cíclico da empresa.

Já se fez referência no ponto 1.2 que o crédito obtido dos fornecedores representa recursos cíclicos e obviamente parte da NFM e como também mencionado no ponto 1.4, a gestão deste *item* deve ser feita para que os pagamentos possam ser retardados no máximo possível sem, no entanto, prejudicar a imagem de crédito da empresa.

Para MENEZES (1996 : 172), a gestão do crédito obtido dos fornecedores é normalmente feita com base no controlo dos prazos médios de pagamentos, a sua forma de calculo é tratado no ponto 1.5.

### 1.3 Fontes de financiamento de curto prazo

Neste ponto vamos descrever sucintamente os principais instrumentos que o tesoureiro poderá utilizar para potenciar os recursos disponíveis, bem como para equilibrar a cadência entre activos e passivos de curto prazo.

De acordo com o COLASSE (1988), aqui as instituições financeiras, revelam-se fundamentais e decisivas para a concretização destes objectivos, através dos vários produtos que disponibilizam às empresas, e os quais passamos a referir alguns:

#### a) O desconto

O Desconto é um contrato através do qual o Banco (descontador) adianta, após dedução do juro (prémio de desconto), o montante de um crédito ainda não vencido que o beneficiário (descontário) tem sobre terceiros, adquirindo a titularidade desse crédito de maneira a reembolsar-se pela sua cobrança, quando o mesmo chegar ao vencimento.

O desconto bancário mais vulgar é o desconto de letras, o que não quer dizer que outros títulos não possam ser descontados, como a livrança, o extracto de factura, o *warrant* (títulos de crédito) e mesmo créditos não incorporados em qualquer documento. No que respeita à formação do contrato de desconto, a operação geralmente inicia-se através de uma proposta específica para desconto fornecida pelo Banco e que é entregue juntamente com os títulos endossados, pelo menos, em branco.

A proposta de desconto, entre outras, inclui uma declaração do proponente em como autoriza o débito na sua conta pela importância dos títulos que não forem pagos no momento do vencimento, bem como pelo montante dos juros de mora e outras despesas. Recebida a proposta e feita a apreciação dos títulos, o Banco aprova o desconto e informa o cliente do valor creditado, descontado dos juros e demais condições acordadas. A aceitação por parte do banco determina a extinção da proposta de desconto, passando a mesma a fazer parte do contrato de desconto, o qual congrega o conjunto de direitos e deveres de ambas as partes, dos quais se destacam:

- Transferência dos títulos;
- Entrega do montante da operação;
- Juros e comissões;
- Regularização da operação.

Relativamente às linhas de desconto, estas formalizam-se mediante um limite com um prazo determinado, onde se fixa o montante máximo que pode atingir a soma dos títulos descontados e não vencidos, e que representa o risco máximo que a entidade financeira está disposta a assumir.

O risco do banco reside no facto de, uma vez descontados os títulos, estes não serem pagos no vencimento. Por isso, a entidade reserva-se o direito de analisar todos os títulos apresentados a desconto e decidir quais se descontam e quais não.

A garantia principal é determinada pela própria qualidade dos títulos de crédito. As garantias do cliente quanto à sua solvabilidade, liquidez da conta, e grau de cumprimento são outros aspectos a considerar.

Embora utilizando técnicas comuns ao mútuo, à compra e venda, o desconto bancário constitui um contrato particular de financiamento. As suas principais características são as seguintes:

- É um contrato bilateral;
- Aperfeiçoa-se com o simples consentimento das partes;
- Produz a transferência do direito de propriedade sobre os títulos que são objecto de acordo de desconto;
- Constitui o banco na obrigação de adiantar ao descontário certa importância em dinheiro;
- Vincula o descontário a transferir os títulos constantes do acordo de desconto, mediante endosso translativo;
- Obriga o banco a diligenciar a cobrança dos títulos no seu vencimento, para assim se reembolsar do crédito concedido;



- Constitui o descontário na obrigação de pagamento de juros;

Inclui a garantia de pagamento pelo descontário, caso se verifique a recusa de pagamento dos títulos.

Diversas são as vantagens que o desconto bancário apresenta, quer para o banco quer para o descontário, das quais se destacam as seguintes:

- Para o Banco, representa um investimento a curto prazo, susceptível de permitir a colocação de capitais disponíveis de uma forma segura e de fácil mobilização, facilitando ainda a gestão da sua tesouraria;
- Para o descontário, permite a mobilização dos seus créditos comerciais, oferecendo de uma forma rápida e fácil a antecipação de fundo de maneoio.

Segundo COLASSE (1988), o principal inconveniente do desconto é a sua falta de flexibilidade, uma vez que a empresa pode não possuir, no momento desejado, o montante necessário de efeitos mobilizáveis, isto é, quando se verifica um défice de tesouraria. O volume da carteira de letras mobilizáveis depende das vendas da empresa, evoluindo consoante a sua sazonalidade; ora as necessidades de tesouraria podem manifestar-se durante o período em que as vendas são reduzidas.

#### b) O crédito documentário<sup>1</sup>

Crédito documentário, ou carta de crédito, define-se como "um compromisso irrevogável assumido por um banco (banco emitente) a pedido, e por instruções de um seu cliente importador (ordenador), de efectuar um pagamento a um exportador (beneficiário), directamente ou através de um banco intermediário, contra a apresentação dos documentos estipulados, desde que todos os termos e condições tenham sido cumpridos. Quando ao beneficiário se afigura insuficiente o compromisso irrevogável do banco emitente, solicitada a intervenção de um banco confirmador, em geral domiciliado no seu país. As partes intervenientes na emissão de uma carta de crédito (ordenador, banco emitente) estão perante

---

<sup>1</sup>Retirado em [www.bes.pt](http://www.bes.pt)

um crédito documentário de importação; para o exportador e banco (s) intermediário (s), a operação assume a vertente de crédito documentário de exportação.”

c) Descobertos bancários<sup>2</sup>

Constituem *plafonds* (valor limite do crédito) de crédito que as entidades bancárias autorizam que as empresas movimentem, quase sempre por períodos muito curtos de tempo, para suprir dificuldades momentâneas de tesouraria. São normalmente concedidos a empresas que oferecem garantias de um determinado nível de saldos médios e com carácter transitório e têm custos normalmente superiores aos praticados para as restantes operações de crédito. Regra geral, os juros são pagos mensalmente e calculados com base numa taxa de referência sobre o valor dos saques a descoberto.

Em termos práticos, um descoberto bancário corresponde a um empréstimo concedido pelo Banco ao detentor da respectiva conta à ordem. Assim, quando há um descoberto bancário, regra geral, o saldo de uma conta à ordem apresenta-se negativo, ou seja, devedor.

“O descoberto bancário pode ser considerado autorizado, se a sua ocorrência foi previamente autorizada, geralmente pela negociação de um limite de descoberto, como se de uma linha de crédito se tratasse, ou não autorizado, no caso em que ocorre mesmo sem acordo prévio, no entanto, com a autorização do banco (de outra forma a operação que gera o saldo negativo poderia ser rejeitada). Neste caso pode também acontecer que o banco cobre comissões acrescidas pela ocorrência.”

São duas as principais vantagens apontadas à constituição de descobertos bancários:

- Disponibilização imediata dos montantes negociados;
- Forma de financiamento particularmente adaptada às necessidades de capital circulante das pequenas e médias empresas.

Por outro lado, apresenta as seguintes desvantagens:

---

<sup>2</sup>Retirado em [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

- Acesso restrito: é uma facilidade que, normalmente, apenas se concede a bons clientes, ou seja clientes com um risco reduzido;
- É, em regra, mais caro que a conta corrente caucionada.

d) Conta corrente caucionada<sup>3</sup>

Caracteriza-se pela concessão de um montante máximo de crédito por um prazo determinado, podendo a empresa movimentar a respectiva conta sem a definição de um plano financeiro predeterminado. Esta conta é movimentada a débito pelas utilizações e a crédito pelos reembolsos.

A abertura deste crédito é acompanhada habitualmente da prestação de uma garantia, que pode assumir a forma de uma livrança de caução, de montante igual ao limite da conta corrente, com aval dos sócios, accionistas, gerentes ou administradores.

Na prática, muito raramente se negociam contas correntes com duração superior a um ano, sendo mais usuais os prazos até 6 meses. Regra geral, a taxa de juro é indexada e definida no 1º dia de cada período de contagem de juros. Os juros são calculados numa base diária e o pagamento é efectuado de acordo com a periodicidade estabelecida entre as partes (geralmente mensal ou trimestralmente).

A utilização de uma conta corrente caucionada, resulta nas seguintes vantagens:

- Disponibilização imediata dos montantes negociados;
- Forma de financiamento particularmente adaptada às necessidades de capital circulante das PME.

Por outro lado, penalizará a empresa no seguinte:

---

<sup>3</sup>Retirado em <http://www.portaldaempresa.pt/cve/pt>

- Cobrança de uma comissão de imobilização, correspondente a uma percentagem sobre o montante por utilizar, a pagar nos períodos de contagem de juros;
- Crédito limitado que, pela simplicidade da sua utilização, pode ser desvirtuado tornando-se numa fonte de financiamento permanente, sem ter contudo, as características de médio e longo prazo.

d) Papel comercial<sup>4</sup>

Consiste num título de dívida de curto prazo sem garantias, emitido no mercado monetário por empresas financeiras e não financeiras. Geralmente são emitidos no âmbito de "programas" estabelecidos sob a liderança de uma instituição financeira, o *arranger* (aquele que financia), e depois colocados junto de investidores por um ou mais intermediários financeiros, os agentes ou *dealers* (intermediário financeiro). Estes títulos são normalmente emitidos a desconto, pelo que não se vencem juros explícitos.

A maior rendibilidade em relação a obrigações do tesouro e a depósitos bancários está associada ao risco de crédito da entidade emitente. Na maior parte dos casos constitui um investimento seguro, já que a situação financeira da empresa é, em geral, fácil de diagnosticar com alguma exactidão, no período de alguns meses. A maior parte das entidades emitentes são empresas com um bom histórico de cotação ou com elevada notoriedade. As durações típicas podem ir de alguns dias até um ano, mas na Europa a sua vida média é de aproximadamente 3 meses.

O papel comercial oferece aos investidores a oportunidade de diversificar os seus investimentos, uma vez que podem manifestar interesse por investimentos específicos (montante, maturidade, preço). Os agentes passam esta informação às entidades emitentes.

O papel comercial apresenta também uma relativa liquidez (dependendo da entidade emitente e do *arranger*), uma vez que é negociável através de um mercado secundário organizado pelo agente (numa base de maior esforço). Assim, pode ser considerado uma alternativa aos empréstimos obrigacionistas.

---

<sup>4</sup>Retirado em <http://www.portaldaempresa.pt/cve/pt>

## 1.4 Gestão estratégica das NFM

Não existe um padrão de financiamento da NFM. Cada empresa procura adoptar uma estratégia que esteja de acordo com os seus objectivos, suas políticas, sua capacidade negocial e sua posição quanto ao risco.

Para financiar NFM, as empresas podem usar estratégias diferentes. De entre estas estratégias, NEVES (2000 : 142), aponta quatro, nomeadamente: ortodoxa, defensiva, agressiva e arriscada.

A estratégia ortodoxa: pressupõe que os CP financiam o AIL mais as NC. É tipo de empresas que optam por um risco financeiro reduzido. Nesta estratégia, como mostra NEVES (2000 :143) & TAVARES (2005 : 79-80), a tesouraria será nula na baixa do ciclo de exploração e negativa em qualquer outra altura.

A estratégia defensiva: típica de empresas com objectivo de maior segurança, procura financiar, para além do seu AIL e NC, parte das NaC com os CP. Como consequência, verifica-se um excedente de TL durante o ciclo de exploração e nula em qualquer outra altura.

A estratégia agressiva: na qual o FM é igual às NFM Permanentes, ou seja os capitais permanentes apenas financiam os activos fixos e as NFM permanentes. Neste caso, em períodos que as NFM são mais elevadas, as NFM cíclicas são financiadas por tesouraria passiva, ou seja capitais alheios à exploração, de curto prazo. TAVARES (2005 : 79). Esta estratégia é mais virada para a rendibilidade, admite que parte das NC sejam financiadas pelos RC, sendo a outra financiada pelos CP.

Assim a empresa estará sujeita a um elevado risco financeiro ou seja os problemas de não renovação e empréstimos. Mas NEVES (2000 : 145), adverte que a empresa pode, por exemplo, diversificar as fontes de financiamento ou negociar os prazos de *plafonds* (limite) de créditos.

A estratégia arriscada: na qual o FM é inferior às NFM permanentes, neste caso, a tesouraria líquida é sempre negativa, ou seja, passiva TAVARES (2005 : 80). Isto é ela assume risco elevados em busca de maior rentabilidade, financiando parte do AIL com os recursos financeiros de curto prazo. A adopção esta estratégia equivale dizer que as empresas devem dispor de uma elevada capacidade negocial, sob o risco de enfrentar sérios problemas de T.

Para não deixar de lado a regra de gestão de disponibilidades, as empresas que pretendem seguir estratégias de maior segurança, devem, pelo menos aplicar seus excedentes de T em instrumentos financeiros menos arriscada com fim de aumentar a rentabilidade dos seus activos. Para empresas mais apostadas em obter maior rentabilidade, devem dispor de uma boa capacidade negocial.

Para FERNANDES *et. al* ( 2013 : 100 - 104), caso o FM seja suficiente para cobrir as NFM, o indicador da TL será positivo, o que aponta para existência do equilíbrio da tesouraria. Caso esta situação não se verifique, a TL apresenta valores negativos, refletindo a necessidade de financiar partes das suas necessidades cíclicas com operação de tesouraria passiva, de tal modo que as rubricas constantes da TA não são suficiente para fazer face às dívidas de curto prazo extra exploração.

Para uma análise mais profunda do equilíbrio financeiro de curto prazo, estes indicadores devem ser vistos conjuntamente, já que a sua relação provoca situações financeiras distintas.

O estudo conjugado dos indicadores FM, NFM e TL permite identificar seis tipos diferentes situações financeiras em termos de equilíbrio de curto prazo, caracterizados da seguinte forma.

Situação 1:  $FM > 0$ ,  $NFM > 0$ ,  $TL > 0$  - corresponde a um cenário coincidente com a estratégia defensiva atrás analisada, não ocorrendo situações em que a tesouraria líquida seja negativa, ou seja, havendo sempre um excedente ao nível de fundo de maneio. Este cenário revela a existência de folgas ao nível financeiro. Esta combinação espelha uma situação de equilíbrio financeiro de curto prazo com margem de segurança, dado que o FM é positivo e suficiente para cobrir NFM. Esta situação caracteriza-se, essencialmente, por:

- Equilíbrio financeiro de curto prazo relativamente estável;
- Possíveis ocorrência de eventuais dificuldades financeiras em função da relação existente entre o prazo médio de realização de activos (PRA) e prazo de exigibilidade da dívida (PED)

Situação 2:  $FM > 0$ ,  $NFM > 0$ ,  $TL < 0$  trata-se de uma situação particularmente gravosa em termo de equilíbrio financeiro, na qual não existem quaisquer recursos permanentes disponíveis para financiar necessidades cíclicas. Esta situação é bastante arriscada, portanto necessidades estáveis são financiadas com recursos de curto prazo, o que pode gerar insustentabilidade a prazo (FERNANDES *et. al*, 2013 : 101-104)

Nesta situação, o FM é positivo mas insuficiente para financiar a NFM, pelo que a empresa suporta parte das suas necessidades cíclicas de exploração com operações de tesouraria, sendo caracterizada pelos seguintes aspectos:

- Problemas de equilíbrio financeiro de curto prazo;
- Dependência face á banca;
- Ciclos de exploração tendencialmente longos.

Situação 3:  $FM < 0$ ,  $NFM > 0$ ,  $TL < 0$  - esta combinação de indicadores representa uma situação financeira delicada, pois o FM é negativo, um sinal de que a empresa não tem recursos estáveis capazes de financiar a totalidade das aplicações fixas líquidas, e as necessidades cíclicas são, em grande parte, financiadas com operações de tesouraria. Resumidamente, uma empresa nesta situação apresenta os seguintes problemas financeiros:

- Insuficiência de capitais estáveis ( $FM < 0$ );
- Dependência excessiva de operações de tesouraria;
- Risco de incapacidade de solver compromissos a prazo.

Situação 4:  $FM > 0$ ,  $NFM < 0$ ,  $TL > 0$  – a situação descrita apresenta uma posição financeira favorável, onde não existem problemas de cumprimento de compromissos a prazo dado que o FM é positivo, pelo que o ciclo de exploração não apresenta necessidades de financiamento. Atente-se a:

- Necessidades de exploração financiadas sem o recurso a operações financeiras de curto prazo;
- Eventual necessidade de maior eficiência na aplicação dos recursos para evitar FM em excesso;
- Ciclos de exploração relativamente curtos.

Situação 5:  $FM < 0$ ,  $NFM < 0$ ,  $TL > 0$  – corresponde a situação ideal ao nível do potencial e geração de exedentes de tesouraria, em que não só existem recursos libertos ao nível de capitais estáveis como também existem excedentes criados pela actividade cíclica de exploração, configurando níveis de tesouraria tendencialmente elevados (FERNANDES *et. al*, 2013 : 101-104)

Trata-se de uma situação financeira passível de proporcionar desafogo financeiro de forma duradoura, desde que se mantenham as condições de exploração. Contudo salienta-se que:

- Existe algum risco decorrente do  $FM < 0$ , só ser compensado pela existência de recursos cíclicos superiores às necessidades cíclicas ( $NFM < 0$ );
- As NFM negativas são típicas de ciclos de exploração curtos, isto é, os casos em que a actividade de exploração consegue realizar meios a um ritmo superior ao da exigibilidade das dívidas.

Situação 6:  $FM < 0$ ,  $NFM < 0$ ,  $TL < 0$  – apesar deste cenário configurar uma situação gravosa tal como no caso anterior, existem neste caso exedentes cíclicas de exploração que financiam parte da insuficiência de capitais permanentes. Contudo, tal como no cenário anterior, o equilíbrio financeiro é inequívoco, e traduz-se na insuficiência de capitais permanentes.

Finalmente, tem-se uma situação de desequilíbrio financeiro com elevado risco, caracterizado essencialmente pela inexistência de margem de segurança ( $NFM < 0$ ) é uma tesouraria deficitária ( $TL < 0$ ). Desta situação importa ressaltar:

- Existência de risco decorrente da inexistência quer de margem de segurança, quer de uma folga de tesouraria;



- Esta situação pode, em casos de ciclos de exploração curto, indiciar um nível de actividade excessiva face à capacidade financeira da empresa (FERNANDES *et. al*, 2013 : 101-104).

## **1.5 A análise da tesouraria**

Gerir a Tesouraria requer uma análise constante, não só dos que o compõe, como também de alguns indicadores a ela associados, pois ajuda a diagnosticar possíveis problemas T.

A análise da T enquadra-se na análise financeira, daí a necessidade de apresentação do seu conceito.

De acordo com FELÍCIO & ESTEVES (1996 : 20)“, análise financeira pressupõe um processo que visa o estudo da situação económica (estrutura de activos, composição da conta de exploração, determinação de resultados) e da situação financeira (posição da tesouraria, estrutura do equilíbrio financeiro, rendibilidade dos capitais), através do uso de técnicas e aplicação de investimentos com base nos principais documentos contabilísticos, financeiros e demais informações existentes e outros sobre a actividade, a estratégia de desenvolvimento e a política da empresa.”

Na GT e para tomada de certas decisões operacionais, o gestor frequentemente questiona-se sobre os seguintes aspectos:

- Qual a capacidade da empresa em gerir eficientemente os seus activos?
- Qual é a capacidade da empresa pagar as suas dívidas no curto prazo? e,
- Qual é a capacidade da empresa gerar resultados?

As respostas a essas questões só são possíveis através da análise de alguns indicadores. São vários os indicadores que permitem analisar a T. Neste tema, faz sentido agrupá-los em três tipos, nomeadamente os rácios de actividades de curto prazo que permitem responder à primeira questão, os rácios e indicadores de liquidez à segunda questão, e os de rendibilidade, que auxiliam na resposta à terceira questão.

Chama-se atenção para análise de rácios, onde neste trabalho, contemplará apenas a evolução relativa dos diferentes agregados nos diferentes períodos em análise, sem porém compara-los ao sector, uma vez que se dispõem dos dados do mesmo.

Para FERNANDES *et. al* (2013: 105), os rácios de actividade de curto prazo: refere a celeridade de transformação dos elementos do activo em meios líquidos que influencia a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações.

Os rácios e indicadores de liquidez: procuram, de acordo com BARROS & BARROS (1998 : 125), analisar a capacidade da empresa pagar suas dívidas no curto prazo, isto é têm como objectivo avaliar a capacidade de uma empresa em cumprir com suas responsabilidades correntes.

Racios de rendibilidade: continuando a citação, analisam a capacidade da empresa gerar resultados, exprimindo a relação entre receitas e os meios utilizados para obter esses resultados. Para FERNANDES *et. al*, (2013 : 345), rendibilidade consiste na capacidade das empresas para gerarem lucros, ou seja, na sua aptidão para obter rendimentos superiores aos gastos.

De acordo com FERNANDES *et. al*, (2013 : 106), os rácios de actividade de curto prazo classificam-se em:

- $\text{Rotação dos inventários} = \frac{\text{Custo dos produtos vendidos}}{(\text{Inventários} + \text{Activos biológicos}) \text{ Média do período}}$

Representa o número de vezes que os inventários são renovados durante o exercício económico. Um valor elevado para este rácio representa a eficiência na gestão, pois menores serão os montantes investidos nestes activos, o que favorece a tesouraria da empresa. Contudo, pode também ser sinónimo de rupturas frequentes de investimentos.

- $\text{Duração média dos inventários (DMI)} = \frac{(\text{Inventários} + \text{activo biológicos}) \text{ médio do período}}{\text{custo dos produtos vendido}} * 365$

Indica o tempo médio de cada rotação, neste caso apresenta-se em dias, mas é possível obter em semanas ou em meses, baseando, para o efeito, substituir o multiplicador por 365 pelo número de semanas ou meses do ano. O objectivo é a duração mínima de do valor deste rácio. Porém, valores demasiado baixos podem indicar medidas drásticas de redução de inventários ou venda de *stocks* obsoletos.

Prazo médio de recebimento (PMR) =  $(\text{saldo dos clientes}_{\text{média do período}} / \text{volume de negócios} * (1 + \text{taxa de IVA})) * 365$

Um PMR elevado é financeiramente desaconselhável na medida em que pode implicar problemas de tesouraria, indiciando um fraco poder negocial da empresa, ou ineficiência do seu departamento de cobranças (caso do PMR verificado ser superior ao negociado).

- Prazo médio de pagamento (PMP) =  $(\text{saldo de fornecedores}_{\text{média do período}} / \text{compras} * (1 + \text{Taxa de IVA})) * 365$

Um baixo valor para este rácio indica um menor grau de financiamento dos fornecedores á exploração, o que pode levar à ocorrência de problemas de tesouraria (dependendo da DMI) e do desfasamento entre o PMP e o PMR), podendo significar que a empresa tem um fraco poder negocial. Contudo, um PMP elevado pode indiciar dificuldades da empresa em satisfazer as suas obrigações, principalmente se o  $\text{PMP}_{\text{verificado}} > \text{PMP}_{\text{negociado}}$  (FERNADES *et. al*, 2013 : 108- 109)

Rácios e indicadores de liquidez:

- Duração do ciclo operacional (DCO) = DMI+PMR

Indica o número de dias necessários até que os inventários se vendam e se convertam em meios monetários, representando o tempo de duração do ciclo de exploração. Dentro dos condicionalismos da actividade desenvolvida pela empresa, é desejável que este indicador apresente valores tão baixo quanto possível. Quanto maior for a rotação de inventários (menor

a DMI) e mais baixo for PMR, então menor será a pressão sobre a tesouraria da empresa, uma vez que as necessidades de financiamento do ciclo de exploração serão menores.

- Duração do ciclo financeiro (DCF) = DCO – PMP

Indica o número de dias em que os meios monetários estão imobilizados pelo ciclo operacional. Representa o tempo que a empresa tem de encontrar formas de colmatar as necessidades cíclicas com recursos extra exploração. Consequentemente este indicador está intimamente relacionado com as necessidades de fundo do maneio. (FERNANDES *et. al*, 2013 : 112).

- Liquidez Geral = Activo Circulante / Passivos Circulantes

Uma visão redutora deste indicador indica que o mesmo deverá ser superior a 1. Em abstracto essa visão é verdadeira, mas carece de informação complementar ao nível do equilíbrio financeiro.

- $LG > 1 - FM > 0$ , uma empresa nesta circunstância possui um conjunto de activos corrente, que uma vez transformados em meios monetários, permite solver os seus compromissos de curto prazo, existindo ainda uma margem que pode ser usada para fazer face a possíveis desfasamentos entre o prazo de realização de cativos (PRA)<sup>5</sup> e o prazo de exigibilidade das dívidas (PRD)<sup>6</sup>.
- $LG < 1 - FM < 0$ , neste caso, o valor monetário que os activos correntes podem gerar não é suficiente para solver a totalidade dos compromissos de curto prazo.
- $LG = 1 - FM = 0$  («regra de ouro» do equilíbrio financeiro de curto prazo)<sup>7</sup>.

Tendencialmente são aceites valores para a LG entre 1.3 e 1.5.

---

<sup>5</sup> Entendido como período de tempo que leva a transformação dos cativos em meios financeiros líquidos; quanto maior o PRA, menor o grau de liquidez associado aos activos.

<sup>6</sup> Que representa o período do tempo disponível para que a dívida seja liquidada; quanto menor o PED, menor o prazo para o pagamento das dívidas.

<sup>7</sup> Em limite, esta regra aponta para uma situação em que os activos não correntes são financiados com capitais permanentes e os activos correntes são financiados pelo passivo corrente, mas visto num âmbito funcional.

- Liquidez Reduzida (LR) =  $\text{Activo Corrente} - \text{Existências} / \text{Passivo Corrente}$

Este indicador é mais conservador que o anterior, retirando as existências da categoria do realizável a curto prazo, questionando a sua valorização ou potencial obsolescência. Por isso este é a mais utilizáveis que o anterior. FERNANDES *et. al* (2013: 113), diz que a análise da LR permite verificar se uma empresa tem capacidade para solver os seus compromissos de curto prazo através da transformação dos activos correntes em meios monetários, não considerando aqueles que apresentam menor grau de liquidez. Que tendencialmente são aceitáveis valores para a LR entre 0,9 e 1,1.

- Liquidez Imediata (LI) =  $\text{Disponibilidades ou Meios financeiros líquidos} / \text{Passivos Correntes}$

Este rácio apenas reflecte apenas o valor imediatamente disponível para fazer face ao passivo corrente, pelo que representa o grau de cobertura dos passivos de curto prazo por meios financeiros líquidos. Dadas as especificidades de cada empresa, não é possível definir valores de referência que possam ser considerados como ideais, no entanto, um valor do rácio de LI pode significar:

- Excesso de fundo de maneo líquido;
- Diminuição de actividades;
- Insuficiente renovação de investimentos.

Continuando com o mesmo autor FERNANDES *et. al* (2013 : 113), portanto para melhorar a situação de liquidez sem a necessidade de investir mais fundos na empresa, a gestão deverá procurar formas de:

- Aumentar a rotação do activos, nomeadamente dos inventários, diminuindo assim a DMI;
- Diminuir PMR;
- Aumentar PMP.

Para o presente trabalho a análise é concentrada sobre tudo nos indicadores de liquidez como:

- O FM, a NFM, as Tesourarias Global de Exploração e Extra Exploração. Estes dois últimos avaliam a capacidade da empresa gerar fluxo de caixa através da actividade de exploração e extra exploração, respectivamente;
- A capacidade de auto financiamento, dada pelo montante de recursos libertados pelas actividades da empresa;

A rentabilidade da empresa, entendida como a capacidade desta gerar resultados, passa primeiramente, tal como aponta MENEZES (1996 : 44), pela sistemática positividade ao longo dos tempos exedentes financeiros brutos de exploração da empresa que lhe permita proceder adequadamente às políticas de amortizações e de constituição de previsões de exploração e, no final, gerar resultados de exploração positivos.

A rentabilidade de exploração é influenciada pela rentabilidade do activo de exploração. Contudo, não se encontram deduzidos dos resultados de exploração, os custos financeiros de financiamento e as obrigações fiscais, razão pela qual ser necessário avaliar também a rentabilidade líquida.

A rentabilidade líquida, traduzida pelos resultados líquidos gerados pela empresa, na óptica da tesouraria, é apenas teórica, uma vez que nem todas as operações são realizadas a pronto, o que faz com que parte desta rentabilidade seja imobilizada no financiamento a NFM.

A rentabilidade global da empresa é medida através da rentabilidade dos capitais próprios que depende da rentabilidade de exploração e global da empresa, assim como do coeficiente de endividamento. Ela faz uma análise integrada da rentabilidade da empresa e é influenciada pela rentabilidade das vendas, pela rentabilidade do activo total e pelo inverso do grau de autonomia.

Da rentabilidade global, acha-se também interessante mencionar os seguintes indicadores:

- A rentabilidade das vendas, dada pelo quociente entre os resultados líquidos e as vendas líquidas;
- A rentabilidade do activo total, quociente entre as vendas líquidas e o TA. Mostra o grau de eficiência dos meios utilizados para produzir esses resultados;

- O inverso do grau de autonomia, dado pelo quociente entre o TA e os C'p;
- A rendibilidade dos C'p, o qual agrega os três últimos indicadores de rendibilidade (FERNANDES *et. al*, 2013: 104 - 106).

## 1.6 Os problemas de gestão da tesouraria

Depois de se ter estudo a GT e sua análise, cabe agora identificar e analisar a natureza e origens os problemas de T. Este ponto fazem uma análise dos problemas de T, em torno da sua natureza, identificando, analisando as suas origens e propondo as soluções consoante o tipo de problema.

Os problemas de T de uma empresa são caracterizados pela situação difícil em que ela se encontra, ou seja, pela incapacidade de a empresa satisfazer as suas obrigações a curto prazo.

Estes problemas podem ser identificados através da equação fundamental da T. As suas origens podem ser analisados com auxílio da equação orgânica da T, com base na análise do mapa dos fluxos financeiros e nalguns indicadores de rendibilidade financeira, económica e de funcionamento.

Com base na pesquisa bibliográfica pôde-se constatar que a natureza dos problemas de T põem ser de dois tipos, nomeadamente: estrutural e conjuntural.

### a) Os problemas estruturais de gestão da tesouraria

Os problemas estruturais de tesouraria, citando MENEZES (1996 : 132), são aquelas caracterizados por uma T deficitária persistente, isto é, que dura mais de um ano.

De uma maneira geral, estes problemas são originados pela estratégia financeira adoptada pela empresa. Mas também, tal como apontam FELÍCIO (1996 : 113), a falta de controle é também outra origem destes problemas.

Assim poe-se arrolar, de uma forma detalhada, as seguintes origens ligadas à estratégia financeira:

- Crescimento mal controlado;
- Estrutura financeira inadequada;
- Fraca rentabilidade
- Políticas de dividendos não compatíveis com o desenvolvimento da empresa;
- Políticas de gestão inadequadas;
- O declínio de actividade;
- Crescimento mal controlado

Muita das vezes, quando o mercado em que a empresa ópera é próspera, ela se vê motivada a aumentar seu volume de negócio traduzindo-se deste modo, num crescimento mais rápido do que se lhe é permitido, à partida, pelo seu nível de resultado e pelo C' p.

Como se viu no ponto 2.1, o volume de negócio influência o nível da NFM. Assim, se esta não for estruturalmente negativa, um aumento do volume de negócios fará com que ela aumente mais ou menos ao mesmo ritmo do volume de negócio. E, se os lucros acumulados não forem suficientes para aumentar o FM de forma a cobrir a NFM, os problemas de tesouraria serão notórios.

Quer isto dizer que quando o volume de negócio cresce tão rápido quanto as NFM e o lucro não é muito elevado para financiar estes últimos, a T torna-se sistematicamente negativa. Nem que a empresa recorra a financiamentos interno ou externo, esta acção apenas retardará a dificuldade de cumprir os prazos de vencimento.

Para contornar esta situação, atendendo uma situação de mercado próspera, seria necessário aumentar o FM quer pelo aumento do exigível de médio e longo prazo, quer pelo aumento de capital (ou mesmo conjugando-as, dependendo da sua estrutura financeira), de modo a aumentar a capacidade da empresa.

Para além disso, seria também necessário reduzir a NFM, através da redução do PMR e PMS e aumentar o PMP.



Por outro lado, a empresa pode aumentar o seu preço de venda (tomando em consideração a concorrência), aumentar a produtividade ou até mesmo procurar reduzir os custos operacionais, com a intenção de aumentar o resultado.

Contudo, as melhores soluções para este caso seriam o aumento dos preços de venda e redução dos prazos de recebimento.

➤ Estrutura de financiamento inadequada

A estrutura de financiamento inadequada tem a ver com as políticas de investimento e financiamento do activo imobilizado inadequadas. É típico da estratégia arriscada em que parte do AI é financiada pelos empréstimos de curto prazo, sendo mais agravante se tal fosse de fraca rentabilidade.

Para além disso, pode também acontecer por falta de capacidade negocial da empresa junto dos credores, facto que colocaria a empresa numa situação de incapacidade de renovação do seu crédito de médio e longo prazos, o que levaria à redução contínua do FM.

O resultado final seria a redução contínua do FM, podendo até ser insuficiente para cobrir a NFM e tornando a T negativa.

Adequar a estrutura financeira da empresa através das estratégias que se seguem, seriam as soluções para este problema:

- Aumento dos  $C'p$ ;
- Aumento exigível a médio e longo prazo;
- Redução dos activos imobilizados.

➤ Fraca rendibilidade

Lembrando que a rentabilidade se refere à capacidade da empresa gerar resultados, os problemas de GT podem também resultar da fraca rentabilidade.

Se a rentabilidade do activo de exploração for menor (muitas das vezes quando esse activo for maioritariamente constituído pelo AC), menor será a possibilidade de estes mesmos activos gerarem excedentes financeiros líquidos e consequentemente fraca rendibilidade líquida.

A fraca rendibilidade líquida mostra a incapacidade da empresa gerar excedentes financeiros líquidos, podendo o FM, caso a situação persistir, se ver reduzido. Se a empresa chegar ao ponto de gerar prejuízos, os lucros retidos poderão se ver reduzidos, o que agravará ainda mais a redução o FM.

Portanto, tendo o FM um comportamento de sistemática redução, a T certamente tenderá a ser negativa.

Soluções:

Adoptar estratégias que permitam aumentar a rentabilidade dos C'p. Algumas destas estratégias são:

- Aumentar a rendibilidade de exploração através da redução do custos de exploração e/ ou aumentos dos proveitos de exploração;
- Rentabilizar os activos imobilizados e reduzir o AC. Se a empresa segue a estratégia defensiva, deve procurar formas de rentabilizar os excedentes de tesouraria, quer depositando-os a prazo quer investido em títulos negociáveis;
- Conjugando em duas estratégias, e se a margem líquida sobre as vendas for positiva, a empresa poderá aumentar o seu activo imobilizado através do ExMLP.

Contudo, a eficiência destas estratégias depende de um acompanhamento rigoroso da gestão económica da empresa, não só nos diversos estágios do ciclo de exploração, mas também aos vários níveis hierárquicos.

O rigor da gestão global e a redução do activo imobilizado com fraca rendibilidade também contribuiriam para o aumento da rendibilidade global da empresa.

➤ Políticas de gestão inadequada

Todas as políticas de gestão fazem-se reflectir sobre a NFM. Assim, com base nas explicações de (MENEZES, 1996 : 132), estão por detrás disso as insuficiências estruturais de organização e gestão da empresa e também as práticas de políticas financeiras inadequadas e irreversíveis ao nível das actividades extra exploração, e que não tenham a necessária contrapartida ao nível dos CP.

O aumento das NFM é, neste caso, consequência da má gestão traduzida, por exemplo, pela prorrogação contínua dos prazos de recebimento, falta de uma política de cobrança agressiva e financiamento de excedentes de *stocks*.

Soluções:

- Reorganização da estrutura de gestão da empresa;
- Flexibilidade no seguimento das políticas de gestão pré-estabelecidos;
- Adopção de estratégias de financiamento da NFM consentâneas ao nível das actividades extra exploração. Uma das formas viáveis seria o financiamento das NaC através dos RaC;
- Controlo de gestão rigoroso e maior flexibilidade na adopção de medidas correctivas.

➤ O declínio da actividade

Em situações de fraco crescimento do volume de negócios, as empresas podem continuar a produzir ao mesmo ritmo, mantendo os custos totais e aumentando o nível de existências.

Como forma de continuar a vender, a empresa opta por prorrogar seu prazo de recebimento, aumentando assim sua NFM.

Estes aspectos podem gerar prejuízos para a empresa e pôr em risco sua rentabilidade global. Se isso acontece, e se os prejuízos forem persistentes, o nível de auto financiamento reduzir-se-á. O mesmo acontecerá ao FM e á T.

Soluções:

Os gestores devem interrogar-se sobre quão durável será o abrandamento, para de seguida tomarem medidas adequadas.

Se esse abrandamento durar por mais de um ano, será necessário reduzir o ritmo de crescimento, os custos totais e procurar diversificar a sua carteira de negócios, investindo, por exemplo em imobilizações financeiras.

Se durar menos de um ano, a redução momentânea do ritmo de crescimento conjugada com a redução das NFM paralelamente à queda do volume de negócios, seriam as soluções adequadas paraste problema, pois o que está em causa é a rentabilidade global da empresa que deve ser restaurada.

➤ Política de dividendos não compatíveis com o desenvolvimento da empresa

Os lucros retidos constituem a base de auto financiamento da empresa se estes, por sua vez, um dos elementos do FM. Se a política de distribuição de resultados forem excessivas, o FM pode reduzir caso a empresa não recorra a fontes externas de financiamento.

É necessário adoptar políticas de distribuição de resultados consentâneas com o desenvolvimento da empresa é fundamental para manter o nível da tesouraria adequado

Portanto, todas as soluções atrás apresentadas mostram que elas são determinadas com vista a mexerem com a estratégia financeira da empresa.

b) Os problemas conjunturais de gestão da tesouraria

Os problemas conjunturais de tesouraria caracterizam-se essencialmente por dificuldades momentâneas de tesouraria e, como diz MENEZES (1996 : 132), podem resultar do dinamismo da NFM (sobre tudo das flutuações da NFMC) e da afectação temporária do FM (especialmente da redução do nível do auto financiamento).

As ideias de FELÍCIO & ESTEVES (1996 : 113), reforça os argumentos de Menezes, uma vez que eles apontam que as origens destes problemas se prendem com a NFM, com as condições dos empréstimos de curto prazo utilizados e consequentes reembolsos de capital, atendendo-se para isso ao nível das disponibilidades.

Resumindo o que foi referido anteriormente, têm-se as seguintes origens:

- Dinamismo da NFM e afectação temporária do FM
  - Má aplicação dos excedentes de tesouraria.
- O dinamismo de NFM e afectação temporária do FM

Esta origem tem relação com as políticas de gestão inadequadas, mas duram menos de um ano e é devido á sazonalidade da actividade que exerce uma grande influência sobre o ciclo de exploração, fazendo com que ela varie ao longo do tempo.

Em períodos de alto ciclo de exploração, a empresa, como forma de evitar a redução momentânea das vendas, concede mais crédito aos seus clientes. A isso, também pode ser associado o aumento sazonal das existências.

Uma redução momentânea das vendas pode levar ao declínio a rentabilidade global da empresa e consequentemente a redução da gravidade ocorre quando os fornecedores correntes reduzem temporariamente os prazos médios de pagamentos. Daí que, para o financiamento destes aumentos momentâneos de clientes e existências, a empresa tenha que recorrer ao auto financiamento. Eis a afectação temporária do FM.

Como consequência têm-se dois efeitos conjugados que se podem traduzir numa T negativa, a saber: aumento a NFM e redução do FM.

Solução:

- Financiar tais aumentos, ou seja as NaC através dos recursos momentâneos, isto é, através dos RaC. Para isso é necessário que a empresa tenha capacidade negocial;
- Controlo de gestão rigoroso e maior flexibilidade na adopção de medidas correctivas.

➤ **Má aplicação dos excedentes de tesouraria**

Gestores racionais procuram as melhores formas de aplicar os excedentes de T, de modo a aumentar a rentabilidade do seu activo total. No entanto, a escolha de cada uma das aplicações devem ser cautelosas sob o risco de ser incapaz de satisfazer as suas obrigações no momento do seu vencimento.

Para uma aplicação racional destes excedentes e, para que a empresa não tenha problemas momentâneos de T, é preciso tomar em conta os seguintes critérios para a opção das aplicações: “ da segurança financeira da aplicação, da liquidez mínima, a rentabilidade da aplicação e da situação fiscal da empresa”

Prever os recebimentos e pagamentos das actividades de exploração e extra exploração, constitui um dos requisitos primordiais para uma gestão eficiente da T e ajuda a empresa a estar melhor preparada para reagir rapidamente em situações inesperadas, ou. Fala-se aqui do planeamento financeiro a curto prazo.

## **1.7 Metodologia do trabalho**

De acordo com BARANÃNO (2004), a metodologia pode ser definida como um instrumento que facilita o investigador no planeamento da sua investigação, a formulação de hipóteses, a realização de experiências e a interpretação científica dos seus resultados.

LAMAS *et. al* (2001) afirmam que metodologia é tentar elaborar um trabalho teórico com base numa pesquisa documental, recorrendo sempre que necessário à explicitação de dados estatísticos através de gráficos ou de outro suporte visual.

Para concretização do presente trabalho científica o intitulado “Gestão da Tesouraria: natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria – Caso Electra,”, utilizou-se a metodologia quantitativa e qualitativa, de carácter exploratório, o qual se traduziu na identificação do problema e posterior resposta, tendo em consideração os objectivos traçados, a pergunta de partida e a fundamentação teórica.

Para a sustentabilização do referencial teórico foram pesquisadas varias bibliografias por intermédio de uma leitura exploratória das obras consultadas com relação a pesquisa, descritiva uma vez que é elaborado a partir do material já publicado, constituído por livros, legislações, revista, uso de sites, bem como outras fontes de informação que serviram de suporte para a obtenção de dados e informações de forma a responder as perguntas de partidas formuladas, garantindo uma melhor compreensão da gestão de tesouraria.

Na parte prática a metodologia usada é o estudo de caso, porém foi analisada e interpretada a natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria da empresa baseada nos indicadores de análise gráfica e pesquisa explicativa, que permitiu esclarecer os factores que influenciam a gestão da tesouraria, bem como as origens dos seus problemas.

A análise de dados foi feita por uma pesquisa documental, através dos documentos da empresa Electra SARL, nomeadamente os relatórios de contas como o balanço, a demonstração de resultado e demonstração de fluxo de caixa.

É de referir, como forma de obter informações adicionais e complementares sobre a matéria objecto deste estudo, fez-se consultas informais aos técnicos e especialistas que trabalham nessa área, sobretudo os da Ministério das Energia e o da empresa Electra SARL, o que permitiu compreender sobre a caracterização da tesouraria da Electra.

Deste modo, para a realização deste estudo, foi adoptado o esquema metodológico que se encontra a seguir:

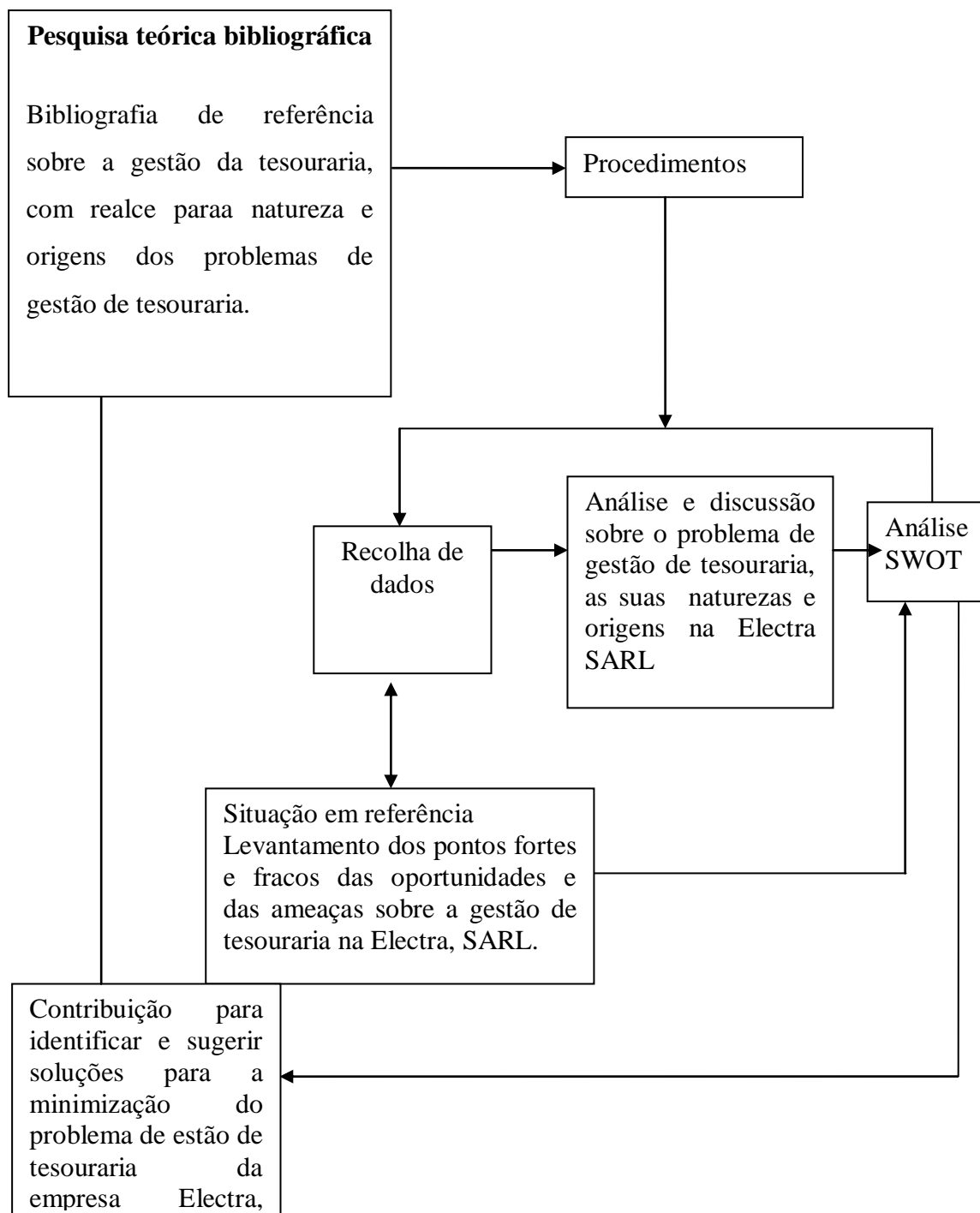


Figura 4: Esquema metodológico

Fonte: Elaboração própria



## **Capítulo 2: O Sector Energético em Cabo -Verde**

---

### **2.1 O sector da energia em Cabo Verde<sup>8</sup>.**

O sector energético em Cabo Verde é caracterizado pelo consumo de combustível fóssil (derivados do petróleo), biomassa (lenha) e utilização de energias renováveis, nomeadamente a energia eólica. O consumo de combustível fóssil é constituído pelos derivados do petróleo, a saber: a gasolina, o gasóleo, o fuel óleo, o *Jet Al*, o gás butano e os lubrificantes. O consumo da biomassa é basicamente constituído pela lenha utilizada nas zonas rurais e periferias das cidades para a confecção de alimentos. A energia renovável, nomeadamente a eólica, embora represente ainda uma pequena percentagem do total de energia consumida, é utilizada principalmente na produção de electricidade.

Relativamente à energia eléctrica, esta é produzida essencialmente a partir de centrais térmicas utilizando o diesel e o fuel óleo (fuel 180 e 380). A utilização da energia solar é praticamente insignificante, limitando-se praticamente à bombagem de água. Cabo Verde reexporta uma parte dos combustíveis fósseis importados (*Jet Al*) para a aviação e gasóleo para os transportes marítimos), mas uma grande parte é destinada ao consumo interno, essencialmente para os transportes e produção de electricidade e água dessalinizada.

---

<sup>8</sup> De acordo com a publicação do Ministério da Economia Crescimento e Competitividade (2008), no site [www.governo.cv](http://www.governo.cv)

O combustível com maior peso no consumo interno é o gasóleo, que representa cerca de 41%, seguida da lenha outra biomassa e do fuel com 19,4% e 16% respectivamente. A produção de água dessalinizada está directamente ligada à produção de energia eléctrica e consome cerca de 10% da energia eléctrica produzida em Cabo Verde.

## **2.2 A nova visão para o sector energético<sup>9</sup>**

O princípio director da política energética de Cabo Verde é desta forma o de “construir, a longo prazo, um país sem dependência de combustíveis fósseis”, visando garantir a segurança e sustentabilidade energéticas. Os princípios subjacentes a esta visão devem poder responder às aspirações do país relativas à: eficiência, segurança energética, e sustentabilidade.

A visão de cabo verde para o sector energético baseia-se na construção de um futuro sem dependência de combustíveis fósseis:

- Energias renováveis: investir e adoptar tecnologias de energias renováveis e alternativas, para continuamente reduzir a dependência dos combustíveis fósseis;
- Segurança energética e redução da dependência das importações: garantir a redução da dependência das importações de energia e facilitar o acesso contínuo ao fornecimento de energia, não obstante as incertezas e imprevisibilidade do mercado mundial;
- Sustentabilidade: garantir a sustentabilidade do sector energético do ponto de vista ambiental, sócio – político e económico;
- Eficiência: garantir um sistema de fornecimento, distribuição e consumo de energia adequado e eficiente em todo o país.

---

<sup>9</sup> De acordo com a publicação do Ministério da Economia Crescimento e Competitividade (2008), no site [www.governo.cv](http://www.governo.cv)

O principal factor impulsionador é o desejo de continuar a melhorar a qualidade de vida de todos os cabo-verdianos. A transformação económica continua a ser a única forma de criar riqueza e prosperidade. Mas isso não será possível sem um fornecimento adequado e eficiente de energia.

## **2.3 Opções de políticas para um país sem dependência de combustíveis fósseis<sup>10</sup>**

A estratégia de construção de um futuro sem dependência de combustíveis fósseis apoia-se na necessidade de se promover a eficiência do sector energético, a mudança comportamental em relação a um recurso caro e não renovável e um forte ênfase no aumento da penetração das fontes de energias alternativas, com vista em reduzir a dependência das importações e a vulnerabilidade de Cabo-verde garantindo, assim, um futuro energético seguro e sustentável sem dependência de combustível fósseis.

Para o efeito, as principais opções de políticas incluem:

- O aumento da penetração da energia renovável e alternativa: Cabo verde tenciona aumentar a penetração das energias renováveis e alternativas: (vento, sol, geotermia, gradiente de temperatura do mar, ondas do mar, detritos, bio-combustível), visando a redução da dependência dos produtos petrolíferos. Torna-se urgente diversificar as fontes de energia face aos aumentos de preço do petróleo e seus derivados. Um dos principais objectivos da política energética do Governo é cobrir 50% das necessidades em energia eléctrica, até 2020, através de fontes renováveis e ter pelo menos uma ilha com 100% de energia renovável. Numa primeira fase, tendo em conta a sua competitividade em relação as energias fósseis, a política energética darão prioridade a expansão da energia eólica. Para efeito, Governo reservará zonas de desenvolvimento de energia eólica. Ao mesmo tempo, o Governo acompanhará as evoluções tecnológicas no mundo visando a redução dos custos de produção das energias alternativas, como por exemplo a incineração de lixo para produção de energia, e estudará o impacto ambiental da eventual introdução de micro-centrais nucleares.

---

<sup>10</sup> De acordo com a publicação do Ministério da Economia Crescimento e Competitividade (2008), no site [www.governo.cv](http://www.governo.cv)

- A promoção da conservação de energia e da eficiência do sector energético: a eficiência do sector energético é tanto objectivo da política como seu instrumento. Várias abordagens serão utilizadas para atingir este objectivo. Primeiro, a melhoria da fiabilidade e eficiência na distribuição, através da modernização e integração das redes de distribuição, através da modernização e integração das redes de distribuição é crucial. Um importante desafio actualmente prende-se com o facto de as redes de distribuição de energia eléctrica e água estarem inadequadas e obsoletas. Será dada forte atenção no investimento para a expansão e modernização das redes de distribuição. Segundo, trabalhar com o público em geral e operadores turísticos (hotéis), visando a conservação da energia e água e a redução do seu consumo através de programas inovadores que facilitem a adopção de equipamentos eficientes. As políticas nacionais terão, neste quadro, o objectivo de promover uma energia e turismo “limpos” e de estimular uma utilização e conservação eficiente da água e energia.
- Expansão da capacidade de produção de energia eléctrica: a saúde do subsector da electricidade é crucial para a construção de um sector energético seguro e sustentável que seja eficiente e capaz de sustentar a Agenda de Transformação. Há necessidade de se aumentar substancialmente os investimentos. O Governo está empenhado em atrair novos actores e investidores no sector energético. Será promovida a abertura do sector, para facilitar a entrada de novos participantes no mercado e a concorrência, através de parcerias público/privado. Uma das ideias-chave, neste particular, é a construção de uma central única de produção de energia eléctrica, em cada ilha, permitindo assim custos de produção mais baixos devido á economia de escala
- Expansão da cobertura e garantia do acesso à energia: o acesso à energia é um requisito essencial de crescimento e desenvolvimento e do tratamento do fenómeno da pobreza. Garantir uma cobertura em energia eléctrica de 95% até 2011 é um dos principais objectivos da política para o sector. Até 2015, a meta estabelecida é de uma cobertura de 100% e a garantia de uma maior qualidade e fiabilidade no acesso á energia bem como a redução do custo de electricidade que actualmente ronda os 70% acima da média europeia, para o máximo de 25% acima da referida média.

- **Reforço da capacidade institucional e do quadro legal:** será necessário adoptar uma série de acções para reforçar a capacidade institucional do sector energético, a regulação e a promoção da concorrência. Em primeiro lugar, será reforçada a capacidade de formulação e implementação de políticas e de regulação, através da capacitação, reforço dos recursos humanos e implementação do quadro jurídico e regulamentar adequado. Em segundo lugar, será desenvolvido e implementado um quadro jurídico adequado para a prospecção do petróleo, visando facilitar os investimentos necessários. Em terceiro lugar, a ELETRA será reprivatizada logo que sejam concluídas a reengenharia e reestruturação da empresa e a sua capacidade para cumprir o seu mandato tenha sido reforçada. Em quarto lugar, será implementada a empresa de logística comum, com o objectivo de garantir a segurança no abastecimento do país e melhorar a rede de distribuição e a eficácia do subsector de combustíveis. Por último, facilitar o planeamento de negócios e a criação da empresa nacional de energia renovável como uma parceria público/privado, para conduzir os esforços nacionais e facilitar investimentos nas energias renováveis e alternativas.
  
- **Criação de um fundo de segurança energética:** o maior desafio que cabo verde enfrenta é a sua grande dependência das importações de energia. Isto coloca grandes ameaças, dada a possibilidade de ocorrência de rupturas na oferta e de rápidos aumentos nos preços. Os riscos daí resultantes e as implicações para a economia e para o bem-estar socioeconómico surgirem a necessidade de medidas que minimizem os seus impactos. É proposto, assim, a criação de um fundo de segurança energética para dar resposta a tais circunstâncias. O fundo será usado para garantir a segurança energética e para minimizar os efeitos adversos na economia e na população.
  
- **Promoção da investigação e adopção de novas tecnologias:** cabo verde só atingirá a sua visão de um futuro sem dependência de combustíveis fósseis, através do investimento, desenvolvimento e adopção de tecnologias e de abordagens inovadoras que diminuirão o seu consumo de energia e a sua dependência dos produtos petrolíferos. Serão desenvolvidas parcerias especiais com empresas inovadoras no domínio de energias renováveis e alternativas. Será ainda facilitada a capacitação e formação, especialmente através da universidade de cabo verde e das outras instituições de ensino superior, visando aumentar as competências nacionais e a

capacidade de seguimento e acompanhamento das evoluções tecnológicas no mundo. Serão identificadas as prioridades, facilitando investimentos e a adopção de tecnologias de produção de água dessalinizada mais eficientes e que consomem menos energia. Serão encorajadas troca de experiências estratégicas para o sector e parcerias público/privado.

## **2.4 Breve historial da Electra, SARL<sup>11</sup>**

A Electra é uma Empresa Pública de Electricidade e Água, foi criada a 17 de Abril de 1982, pelo Decreto-Lei nº 37/82. Foram três os organismos que estiveram na origem e integraram a Electra E.P., na altura da sua fundação:

A Electricidade e Água do Mindelo (EAM), que por sua vez havia sido constituída pela fusão da Junta Autónoma das Instalações de Dessalinização de Água (JAIDA) com a Central Eléctrica do Mindelo (CEM). Esta fusão teve lugar em Agosto de 1978, juntando os organismos que na ilha de S. Vicente eram responsáveis pela produção e distribuição de água dessalinizada e de energia eléctrica;

A Central Eléctrica da Praia (CEP), organismo autónomo encarregado da produção e distribuição de electricidade na cidade da Praia;

A Electricidade e Água do Sal (EAS), saída da transformação, realizada em Agosto de 1978, dos Serviços Municipais de Água e de Electricidade, da ilha do Sal.

O objectivo central da criação da Electra, E.P. foi o de dar resposta à necessidade que se fazia sentir de formar uma empresa com capacidade técnica e financeira para garantir o abastecimento contínuo de água e electricidade aos centros urbanos das ilhas de S. Vicente, Sal e à cidade da Praia, em condições económicas e de segurança, de modo a favorecer o desenvolvimento socioeconómico.

---

<sup>11</sup>[Http://www.Electra.cv](http://www.Electra.cv)

Com sede social e serviços centrais em Mindelo, a empresa exercia a sua actividade operacional através de três Delegações, sendo as de São. Vicente e Sal responsáveis pela produção, distribuição e venda de electricidade e água dessalinizada e a da Praia responsável apenas pela produção e distribuição de electricidade

Na época da fundação da Electra, a empresa contava com 196 trabalhadores, tendo um total de 9.255 clientes de energia eléctrica e 2.855 clientes de água dessalinizada. A produção de energia, no conjunto das centrais eléctricas então existentes, atingia os 14.155.000 kWh, registando-se um consumo de 9.538.000 kWh. A produção de água era de 519.996 m<sup>3</sup>, registando-se então um consumo de 302.290 m<sup>3</sup>.

A Electra foi progressivamente procurando atingir os objectivos que lhe haviam sido fixados, nomeadamente, satisfazer a sua missão de fornecer energia e água às populações de S. Vicente, Sal e da cidade da Praia, na medida dos meios de investimento de que dispunha, e adquirindo conhecimentos especializados nestas áreas de actividade.

Em Dezembro de 1992, a Electra celebrou com a Câmara da Boavista um contrato de concessão e passa a assegurar a produção e distribuição de electricidade e água, na vila de Sal Rei e na zona norte da ilha.

A extensão da actividade da ELECTRA a todo o território nacional em 1998 o Governo, considerando que os objectivos inicialmente fixados para a Electra estavam esgotados e que, era essencial iniciar um conjunto de reformas perspectivadas, a nível do Plano Nacional de Desenvolvimento, para o período de 1997-2000, cria, pelo Decreto-Lei nº 68/98, a sociedade anónima Electra S.A.R.L., que sucedeu à Electra E.P. Esta transformação tinha como principais objectivos, estender a acção da ELECTRA a todo o país, proporcionando vantagens económicas acrescidas para todo território nacional e melhores condições para o desenvolvimento. Neste novo contexto, o capital social da Electra, SARL (600 000 contos) foi partilhado entre o Estado e as câmaras Municipais na proporção de 85% e 15%, respectivamente. Em consequência, na Electra foram sendo integrados progressivamente, a partir de Abril de 1999, os serviços municipais de produção e distribuição de electricidade de S. Nicolau, Mosteiros, Brava, S. Miguel, Tarrafal, Maio, S. Domingos, Santa Catarina, Praia Rural, Paul, Ribeira Grande, Porto Novo, Rabil na Boavista e também a EMAP, Empresa

Municipal de Água da Praia que, na cidade da Praia, assegurava a captação, distribuição de água e a recolha e tratamento de água residuais. À data da constituição da ELECTRA S.A.R.L., (31/12/1998), ainda com os serviços municipais não integrados, a empresa contava com 362 trabalhadores, tendo um total de 29.114 clientes de energia eléctrica e 9.919 de água dessalinizada.

A produção de energia no conjunto das centrais, incluindo os parques eólicos totalizava os 100.775.749 kWh, sendo a produção total de água de 1785.998 m<sup>3</sup>.

Gradualmente, a Electra, SARL, passa a ter Delegações em todas as ilhas: S. Vicente (produção e distribuição de electricidade e água dessalinizada); Sal (produção e distribuição de electricidade e água dessalinizada); Santiago (produção e distribuição de electricidade, produção e distribuição de água e recolha e tratamento de águas residuais); Fogo (produção e distribuição de energia – só Mosteiros); Brava (produção e distribuição de electricidade); Maio (produção e distribuição de electricidade); São. Antão (produção e distribuição de electricidade).

Em 01/01/2000, face ao inicialmente previsto, só não se encontravam integrados na Electra os serviços de produção e distribuição de electricidade de São. Filipe e de Santa Cruz e os serviços de recolha e tratamento de água residuais do Mindelo.

## **2.5 Caracterização da Electra, SARL<sup>12</sup>**

A Electra – Empresa de Electricidade e Água, SARL é uma Sociedade Anónima, cujo objecto social, definido pelos seus estatutos, consiste na produção, distribuição e venda de electricidade em todo o território nacional, de água na Praia, São.Vicente, Sal e Boa Vista, e na recolha e tratamento de águas residuais para reutilização nas cidades da Praia e do Mindelo, podendo dedicar-se a outras actividades relacionadas com o seu objecto social.

Com a sede social e serviços centrais na cidade do Mindelo, ilha de S. Vicente e com cerca de 695 trabalhadores, a empresa exerce a sua actividade operacional através de nove unidades de

---

<sup>12</sup>[Http://www.electra.cv](http://www.electra.cv)



produção e distribuição. Duas na ilha de Santiago e uma em cada das restantes ilhas, havendo ilhas com mais do que uma central de produção e serviços de distribuição. Pela importância que tem enquanto empresa estratégica, essencial para o desenvolvimento de Cabo Verde, a Electra, SARL tem pela frente importantes desafios a vencer, agravados pela dispersão e pela sua responsabilidade social, pelo que a colaboração de todos os clientes no cumprimento das suas obrigações, tem um enorme significado.

➤ **Área de Actividade**

A Electra, tal como previsto no processo de privatização, desenvolvem a sua actividade, gerindo cinco negócios autónomos. Três deles são geridos na base dum Contrato de Concessão assinado entre a empresa e o Governo, iniciado a 18/Janeiro/2000, e valido por um período de trinta e seis anos. Os três negócios geridos pela Electra, enquanto Concessionaria de serviços públicos, são os seguintes:

Transporte e distribuição de electricidade, em todo o território nacional, em regime de exclusividade excepto na ilha da Boavista;

Transporte e distribuição de água, em S. Vicente, Sal e na cidade da Praia, em regime de exclusividade;

Recolha de águas residuais e seu tratamento para reutilização, na cidade da Praia, em regime de exclusividade.

Dois negócios são objecto de licença, por parte do Governo, válida por trinta anos, também a contar de 18/Janeiro/2000, a saber:

Produção de electricidade, em todo o território nacional;

Produção de água dessalinizada, em S. Vicente, Sal e na cidade da Praia.

➤ **Os Accionistas**

A partir de 30 de Abril de 2010 a estrutura accionista da Electra passou a ter a seguinte composição: O Estado de Cabo Verde detém 610.200 acções, correspondentes a 63,350% do capital social; Os Municípios detêm no seu conjunto 90.000 acções que correspondem a 9,344%; O INPS (Instituto Nacional de Previdência Social) detém 263.026 acções que correspondem a 27,307%.

➤ Visão

“Fazer da Electra uma empresa de referência em Cabo Verde”

➤ Missão

“Fornecer energia eléctrica, água e serviços que agreguem valor e conforto, contribuindo para o desenvolvimento da sociedade, com uma equipa que aposta na máxima satisfação dos seus clientes, accionistas e colaboradores.”

## **Capítulo 3:                    Estudo de Caso Empresa Electra, SARL**

---

### **3.1 Caracterização da tesouraria da Electra**

Tesouraria: a tesouraria é o sector responsável por todo o sistema de controlo financeiro, ou seja, todas as previsões de pagamento e de recebimento, feitas em outras gerências, são administradas pela tesouraria. Além disso, as liquidações dessas operações também são de sua responsabilidade, mesmo quando o pagamento ou recebimento é feito via sistema bancário. É, também, função da tesouraria acompanhar o fluxo de caixa, as contas bancárias, liberando recursos para pagamentos e para aplicações.

É neste contexto que o estudo procura analisar a gestão da tesouraria da Electra. Pois, gestão da tesouraria da empresa é feita pelo departamento financeiro através de controlo e acompanhamento da própria directora do departamento.

A empresa não tem nenhuma política no que tange à gestão de liquidez no âmbito da gestão de tesouraria. Pois, não é feito o plano de tesouraria nem tão pouco o orçamento financeiro periódico que possibilitaria aferir quanto á existência ou não de excedente de liquidez, e eventuais ganhos daí advenientes.

## 3.2 Análise da tesouraria

A análise da tesouraria será feita com base em três aspectos fundamentais, nomeadamente a análise da liquidez, fundo de maneo, necessidade de fundo de maneo, tesouraria líquida, rendibilidade e de seguida os problemas ligados a mesma bem como as causas e consequências.

A análise de liquidez irá incidir no estudo do fundo de maneo (FM), necessidade de fundo de maneo (NFM), e tesouraria líquida (TL). A última será feita primeiro com base nas suas equações fundamental e de seguida com base na equação orgânica e por fim através dos mapas dos fluxos financeiros. A análise das contas será feita durante 5 anos.

As contas da Electra relativos aos anos de 2009 a 2012 foram preparadas e estão apresentadas de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro (SNCRF), aprovado pelo Decreto-Lei nº5/2008, de 4 de Fevereiro, que entrou em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2009, substituindo o Plano Nacional de Contabilidade (PNC), vigente em Cabo Verde desde 30 de Janeiro de 1984.

### 3.2.1 Análise do fundo de maneo funcional - FMF

De acordo com a tabela 1 de FM e gráfico 1 em baixo, da evolução de FM verifica-se que durante o período em análise a empresa apresenta FM negativa.

Tabela 1: De fundo de maneo

<b>Indicadores</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Capital Permanente	5.875.153	5.570.575	5.615.140	3.207.062	4.506.855
Activo Fixo Imobilizado	7.332.612	6.733.035	7.044.996	6.334.200	5.708.900
Fundo de Maneio	-1.457.459	-1.162.460	-1.429.856	-3.127.138	-1.202.045

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e contas da Electra (de 2008 a 2012).

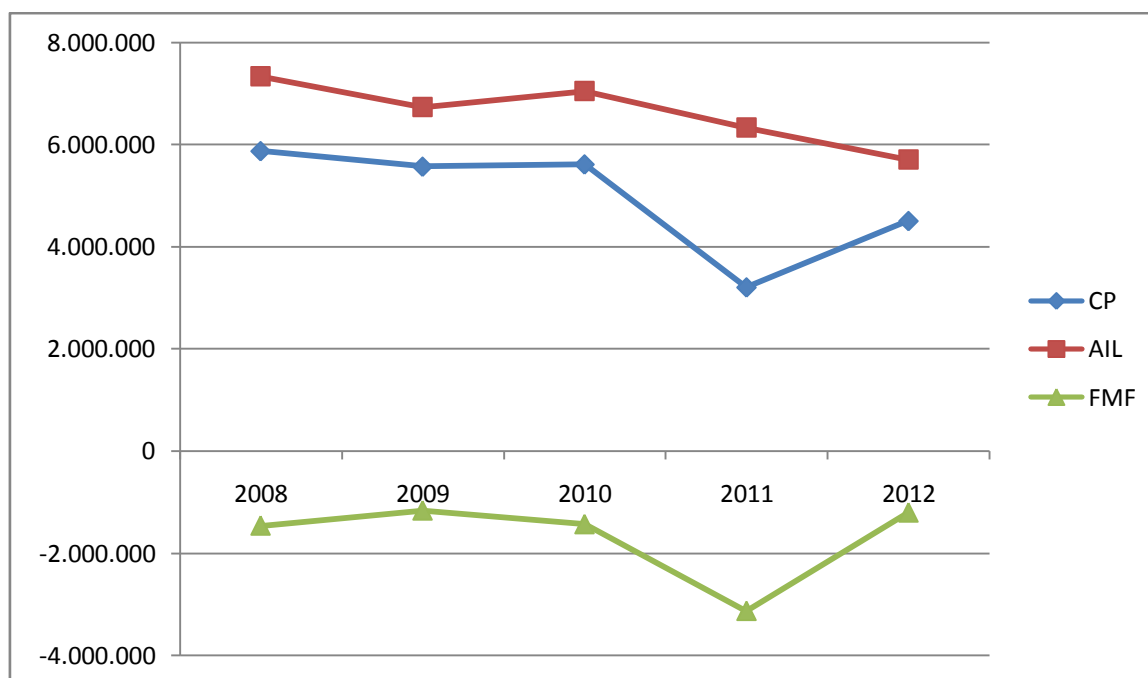
Fundo de maneio negativo: quando assume valores negativos, significa que, parte dos fundos não estáveis estão a financiar activos fixos, o que assume, por si só, um factor de risco.

Nos anos 2008 e 2009 a FM situou-se em 1.457.459 e 1.162.460 milhares ECV negativo, teve uma redução de 20% resultante de pequenos desinvestimentos no activo fixo tangíveis. Entre o período de 2009 e 2011 o FM apresenta uma diminuição de 169%, esse deu-se por causa da falta de capitais permanentes para o financiamento dos activos fixos, visto que, de um total de capital próprio de 759.225 em 2009, no final de 2011 os capitais próprios passaram por valor de -909.941 milhares ECV diminuindo cerca de 159%, como consequência do resultado líquido negativo, os sucessivos prejuízos que comprometem grandemente para que o FM se tornasse altamente negativo.

Em 2012 o FM aumentou atingindo 62%, causado por alguns desinvestimentos de activos fixos, conclusão de um leque de projectos, que por sua vez entrou em funcionamento. Aumento do capital permanente, que registou na conta prestação suplementares e outros instrumentos de capital próprio no valor de 213.220 milhares ECV, recebido do accionista Estado que será reconhecido no capital social, mais um financiamento obtido de 5.416.797 milhares ECV.

Conforme evidenciado no (gráfico numero 1), o FM manteve-se inexistente o que de certa forma, mostra que o activo imobilizado líquido (AIL), não era integralmente financiado pelos capitais permanentes em que pode ameaçar o equilíbrio financeiro da empresa. Nesse caso, a regra do equilíbrio financeiro mínimo não se verifica.

**A Gestão de Tesouraria: Natureza e Origens dos  
Problemas de Gestão de tesouraria - Caso Electra, SARL**



**Gráfico 1: Evolução do fundo de maneo**

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e contas da Electra (de 2008 a 2012)

### **3.2.2 Análise da necessidade de fundo de maneo – NFM**

De acordo com a tabela 2: A NFM assumiu tendências negativas ao longo do período em análise, traduzindo em todo o período em excedentes, ou seja os valores do passivo corrente (PC) são sempre superiores ao activo corrente (AC).

**Tabela 2: Da necessidade de fundo de maneo**

<b>Indicadores</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Activo Corrente	3.130.048	3.189.078	3.729.736	3.989.921	4.215.352
Passivo Corrente	3.370.477	3.406.404	3.776.947	4.629.728	5.083.215
Necessidade de Fundo de Maneio	- 240.429	- 217.326	- 47.211	- 639.807	- 867.863

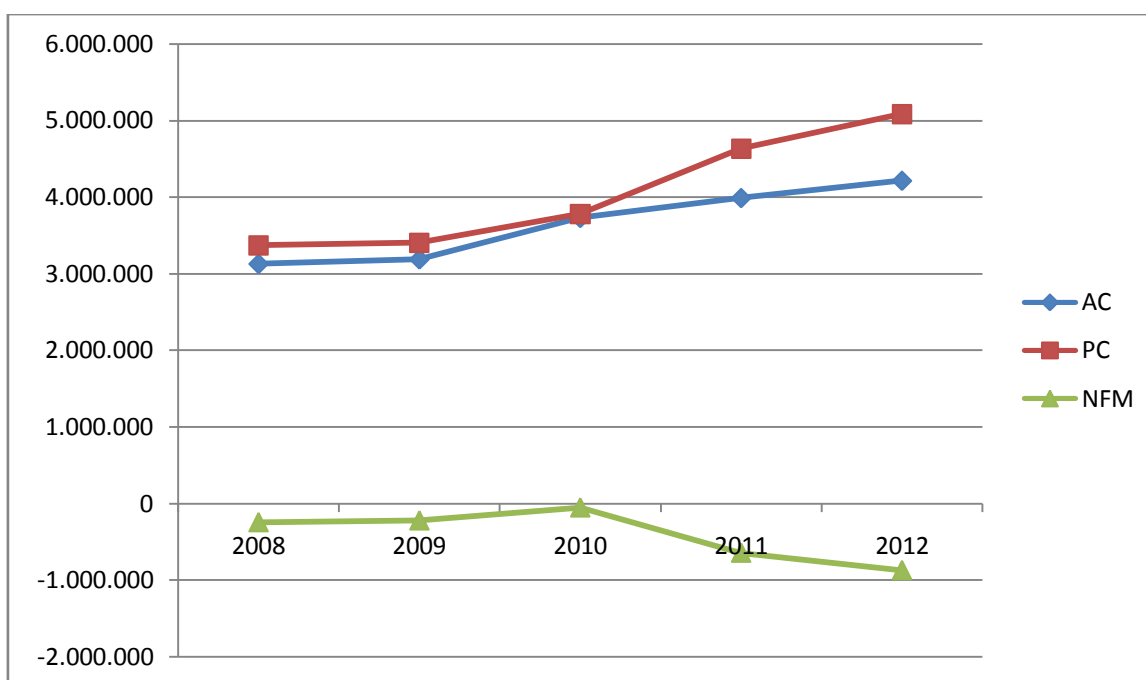
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e contas da Electra (de 2008 a 2012)

Necessidade de fundo de maneo negativo: representa excedentes financeiros do ciclo de exploração.

Como se pode verificar no (gráfico 2, evolução de NFM), entre o período de 2008 a 2010 as NFM situaram-se em 240.429, 217.326 e 47.211 Milhares ECV negativos, apresentaram um aumento contínuo, representado por 80,36%, pelo facto da empresa não ter contraindo muitas dívidas de curto prazo, visto que a diferença entre o PC e o AC não é elevada.

No período de 2010 a 2012, constata-se uma diminuição variando de -47.212 milhares ECV para -867.863 Milhares ECV respectivamente, essa diminuição deu-se por causa do aumento considerável PC, concretamente nas rubricas de fornecedores e outras contas apagar.

Portanto com base na análise aos dados colhidos, nota-se que a empresa mostrou ter excedente financeiro em todo o período, e que o ciclo de exploração se financia a si próprio, mas para outro lado a empresa não está a cumprir com suas obrigações de curto prazo. Pois, essa conclusão deve-se ao facto da empresa ter estado a fazer uma gestão de prazos não adequadamente, como poderá ser observado mais abaixo.



**Gráfico 2: Necessidade de Fundo de maneo**

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (2008 a 2012)

### 3.2.3 Análise da tesouraria

Analisando a tesouraria líquida (TL) da empresa. Electra SARL, de Cabo Verde, com base na sua equação fundamental  $TL = FM - NFM$ , nota-se que ela se manteve negativa ao longo do período em análise.

Tabela 3: Tesouraria Líquida equação fundamental

Indicadores	2008	2009	2010	2011	2012
Fundo de Maneio	-1.457.459	-1.162.460	-1.429.856	-3.127.138	-1.202.045
Necessidade de Fundo de Maneio	-240.429	- 217.326	- 47.211	- 639.807	- 867.863
Tesouraria Líquida (FMF-NFM)	-1.217.030	-945.134	-1.382.645	-2.487.331	-334.182

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e contas da Electra (de 2008 a 2012)

Tesouraria líquida negativa: pode concluir-se que não existe equilíbrio financeiro, visto que o fundo de maneio funcional não se verificar em quantidade suficiente para financiar as necessidades de fundo de maneio. E também quando activo de tesouraria é menor que passivo de tesouraria.

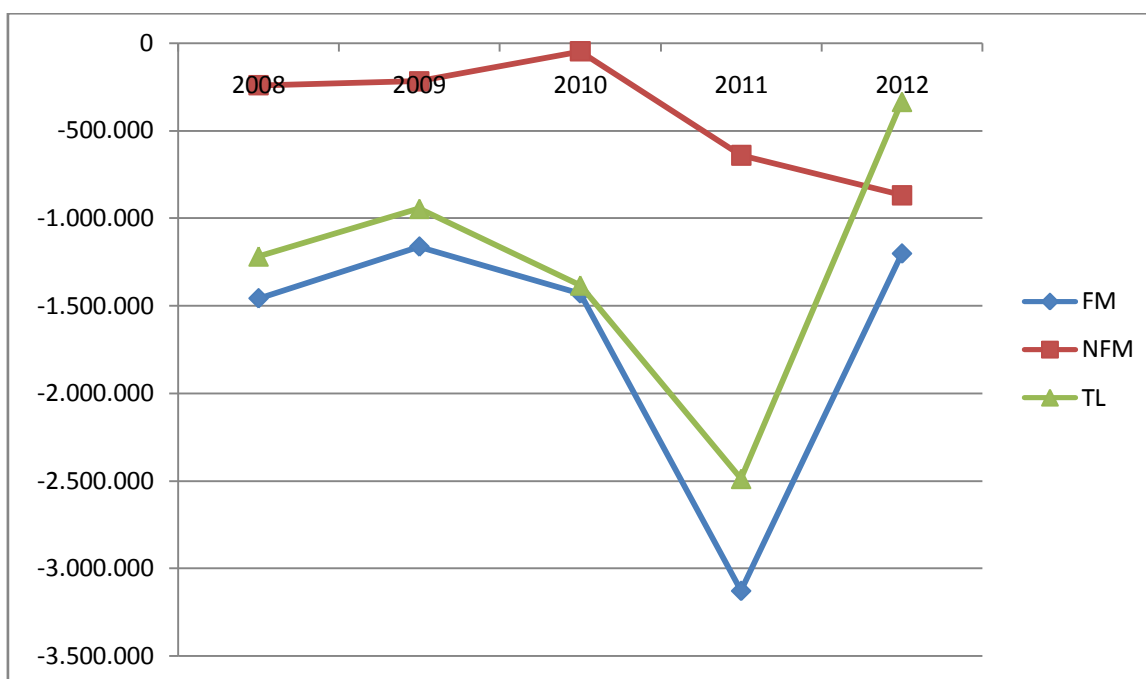
Com base no gráfico 3 (evolução de tesouraria), verifica-se que entre o ano 2008 e 2009a tesouraria líquida atingiu um aumento negativo de 22%, variando de 1.217.030 milhares ECV negativo para 954.134 milhares ECV negativo, devido ao aumento do fundo de maneio e necessidade de fundo de maneio.

A tesouraria líquida, continuou a evoluir negativamente entre o período de 2009 e 2011, tendo uma diminuição de 163%, com o ponto mais crítico em 2011 devido ao comportamento de FM e NFM. A situação verificada em 2011 mudou significativamente em 2012, passando a tesouraria da empresa de 2.487.331milhares ECV negativo para 334.182 milhares de ECV negativo, um aumento de cerca de 87%.

A empresa apresenta uma situação de desequilíbrio financeiro com elevado risco, caracterizado essencialmente pela inexistência de margem de segurança ( $FMF < 0$ ) e uma



tesouraria deficitária ( $TL < 0$ ). Desta situação importa ressaltar os seguintes aspectos: existência de risco decorrente da inexistência quer de margem de segurança, quer de uma folga de tesouraria; esta situação pode indiciar um nível de actividade excessiva face à capacidade financeira da empresa. Pois, a empresa em estudo apresenta um ciclo de exploração longo aproximadamente 167 dias.



**Gráfico 3: Tesouraria Líquida - equação fundamental**  
Fonte: Elaboração própria adaptada a dados de relatório e contas da empresa

Analisando a tesouraria líquida com base na sua equação orgânica  $TL = \text{activo de tesouraria (AT)} - \text{passivo de tesouraria (PT)}$ , a partir da tabela 4 e gráfico, faz-se perceber que ela é mais influenciada pelo passivo de tesouraria, visto que, este é maior que o activo de tesouraria isto faz com que a tesouraria líquida seja deficitária. Esta situação permaneceu ao longo do período em análise como anteriormente verificado.

Tabela 4: Tesouraria líquida equação orgânica

<b>Indicadores</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Activo de Tesouraria	44.604	91.973	33.952	61.672	61.118
Passivo Tesouraria	1.261.634	1.037.107	1.416.597	2.549.033	395.300
Tesouraria Líquida (AT-PT)	-1.217.030	-945.134	-1.382.645	-2.487.331	-334.182

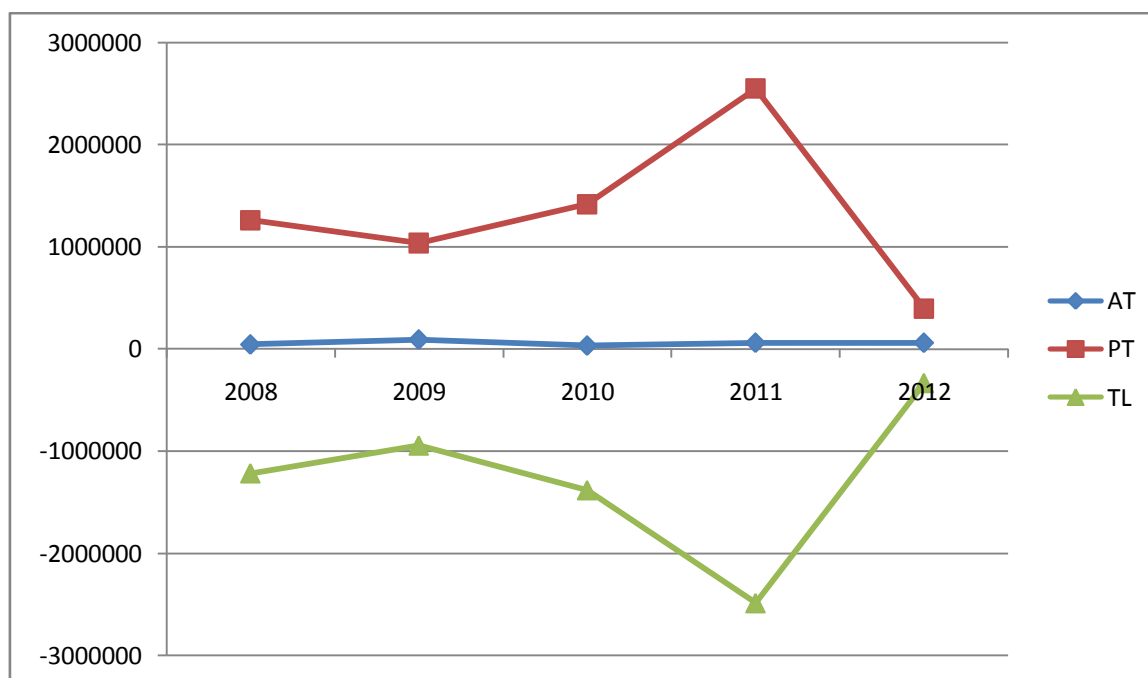
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e contas da Electra (de 2008 a 2012)

Para colmatar a situação atrás referida, a empresa teve que recorrer aos empréstimos de curto prazo, porém, tem necessidade de financiar parte das suas necessidades cíclicas com operações de tesouraria passiva, de tal modo que as rubricas constantes da tesouraria activa não são suficiente, para fazer face às dívidas de curto prazo extra exploração. Isto porque a empresa preferiu utilizar recursos de curto prazo para financiar parte dos seus investimentos o que não é aconselhável.

Entre o período 2008 e 2009 a tesouraria líquida aumentou de 1.217.030 milhares ECV negativo para 945.134 milhares ECV negativo que representa cerca de 22%, isto é, a empresa contrai uma dívida de curto prazo de 1.261.634 milhares ECV. Em média no período de 2009 a 2011 a empresa contrai uma dívida (PT) no valor de 1.667.579 milhares ECV. No ano de 2012 a empresa diminui essa dívida por 395.300 milhares ECV, para financiar parte das suas necessidades cíclicas.

A TL apresenta valores negativos conforme se observa no gráfico 4, refletindo a necessidade de financiar partes das suas necessidades cíclicas com operação de tesouraria passiva, de tal modo que as rubricas constantes da TA não são suficiente para fazer face às dívidas de curto prazo extra exploração.

**A Gestão de Tesouraria: Natureza e Origens dos  
Problemas de Gestão de tesouraria - Caso Electra, SARL**



**Gráfico 4: Tesouraria líquida orgânica**

Fonte: Elaboração própria adaptada a dados de relatório e contas da empresa

Porém, analisando o FMF, NFM e a TL se verificam um desequilíbrio financeiro causado por insuficiência de capitais permanentes no financiamento do activo fixo, perigando o seu equilíbrio financeiro. A regra de equilíbrio mínimo não se verifica. As necessidades de fundo de maneo eram também negativas, mas inferiores ao fundo de maneo, donde a empresa teve que recorrer aos financiadores para obter recursos para as suas necessidades correntes e para financiamento dos investimentos tanto com recurso de médio e longo prazo, como também utilizou recursos de curto prazo.

Na sequência da análise anterior, até que ponto a tesouraria em análise é problemática, uma vez que ela se manteve deficitária durante todo o período em análise?

Para responder esta questão procedeu-se à análise da demonstração de fluxo de caixa (DFC). Este mapa, para além de permitir estabelecer uma análise mais dinâmica dos fluxos de exploração e extra exploração da empresa resultantes num certo período de tempo, permite também identificar os possíveis problemas de gestão de tesouraria, visto que seu objectivo é elucidar os utentes da informação financeira sobre o modo como a empresa gera e utiliza o dinheiro num determinado período.

Analizando a dinâmica dos fluxos de tesouraria no período em análise através do anexo A.3 (demonstração dos fluxos de caixa), nota-se que a tesouraria de exploração (fluxo de caixa operacional) é positiva nos anos 2009, 2011 e 2012, com os valores 377.683, 639.230 e 582.253. É negativa no ano 2010 no valor de 223.402, que representa uma diminuição em relação ao ano anterior em cerca de 159%. Entre o período de 2010 e 2011 teve aumento de 4%, no período de 2011 a 2012 uma diminuição de 9%.

A tesouraria de extra exploração designado de fluxo de caixa de investimentos no período 2009, 2011 e 2012 a tesouraria é negativa com valores de 73.160, 9.881 e 78.806 milhares ECV negativos, o que mostra que a empresa terá problemas em gerar fluxos de caixa positivo no futuro. Enquanto no ano de 2010 a tesouraria é positiva de 26.463 milhares ECV, representando um aumento de 136% em relação ao ano anterior.

A tesouraria extra exploração, isto é, fluxo de caixa das actividades de financiamento teve o mesmo cenário em relação a tesouraria de extra exploração de investimentos negativo nos anos 2009, 2011, 2012 com valores de 257.155, 592.366 e 522.321 milhares ECV, quer dizer que a empresa tem necessidades de recorrer ao financiamento externo. É positivo no ano 2010 com valor de 90741 milhares ECV.

Porém, ao analisar o fluxo de tesouraria da empresa na óptica operacional vê-se que para os anos 2009, 2011, e 2012 a empresa obtém valores positivos, mesmo com resultado líquido negativo, isto quer dizer, que no geral o negócio da empresa no ponto de vista operacional está funcionar perfeitamente, visto que, de todos o valor que a empresa recebeu deu para fazer face a todos os pagamentos e ainda sobrou o montante de 377.683, 639.230, 582.253 milhares ECV nesses três anos.

Enquanto no ano 2010, no ponto de vista operacional demonstra que o negócio não está funcionar correctamente, porque de todo o dinheiro que recebeu não deu para face a todos os pagamentos, a empresa nesse ano não esteve boa na óptica operacional.

A tesouraria geral desta empresa é: 47.368, -106.198, 36983, -18874 milhares ECV, nomeadamente em 2009, 2010, 2011, 2012.

Denota-se aqui que a empresa gerou fluxos financeiros negativos em 2010 e 2012. O que é que está por detrás deste problema? Esta questão será tratada no seu devido momento, ou seja no ponto 3.3. Por ora analisa-se o comportamento da gestão de clientes, das existências e dos fornecedores conforme os dados do cálculo de rácio em apêndice B.3.

Em 2008, 2009, 2010, os inventários permaneceram na empresa aproximadamente 40 dias, até serem vendidos, estes prazos diminuem significativamente no ano 2012, atingindo um mês mais 30 dia. Durante este exercício a empresa renovou o *stock* aproximadamente 8 vezes.

No que diz respeito à gestão de clientes a empresa não tem uma política de crédito estipulado, durante o período 2008 a 2009 o prazo médio de recebimento foi de 108,9 a 115 dias, houve um aumento de 7 dias em relação ao ano 2008. Nos restantes anos o prazo médio de recebimento foi de 123 dias em 2010, diminui para 122 em 2011, aumentou para 131 dias em 2012. Nota-se que os prazos médios de recebimentos são bastante elevados, situação que possivelmente contribui para o desequilíbrio financeiro diagnosticado anteriormente ( $TL < 0$ ). O crédito concedido a clientes representa, sensivelmente, 21%, 25%, 25%, 30% e 33%, nos períodos de 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012 de total das aplicações, que representa uma média de 27%, o que pode indiciar que a empresa não está a gerir convenientemente estes créditos.

De acordo com o documento das demonstrações financeiras, em 2010, 2011 e 2012 a empresa registou-se agravamento da dívida global a receber dos clientes onde manteve o critério de reconhecimento das imparidades numa base de 100% das dívidas de clientes “privados”, com antiguidade a data de fecho superior aos 12 meses, que por sua vez, os créditos/clientes líquidos de perdas por imparidade acumuladas estão a aumentar cada vez mais, o que agrava a situação financeira da empresa.

O prazo médio de pagamento da empresa situou-se a uma média de 129, 140, 130, 228 e 152 dias, respectivamente em 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. A empresa ao longo do período

apresenta crescimento no PMP, variando positivamente. Mas precisa alargar mais o PMP, só assim a empresa poderá melhorar a sua tesouraria.

Em consequência dos valores apresentados pelos rácios de duração média de inventário (DMI) e prazo médio de recebimento (PMR), verifica-se que o prazo necessário para que os inventários se vendam e se convertam em meios monetários duração do ciclo operacional (DCO) ultrapassa, em média, os 162, 169, 171, 165 e 169 numa média de 167 dias, respectivamente em 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. Dado o desfazamento entre o PMR e prazo médio de pagamento (PMP), o número de dias em que os meios monetários estão imobilizados pelo ciclo operacional (DCF) aproxima-se dos 162, 169, 171, 165 e 169 dias.

### 3.2.4 Análise de rendibilidade

A tabela 5 e o gráfico 5 em baixo, explicam a evolução da rendibilidade global da empresa. Pode-se verificar que, ao longo do período analisado, a Electra, SARL, apresenta valores negativos das rendibilidade, devido ao prejuízo apurado no período em análise, isto é, a Electra não está tendo o retorno do investimento proporcionando a remunerações dos sócios ou accionistas da empresa.

Tabela 5: Rendibilidade global

<b>Indicadores</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Rendibilidades líquidas das vendas (RLV)	-17,88	- 11	- 15,67	- 14	- 10
Rendibilidade do activo total	0,24	1	-	1	-
Efeito da alavancagem financeira	22	19,7	14,2	- 34,7	- 11,0
Rentabilidade de Capital Próprio	- 201,48	- 141,34	-164,94	- 460,90	68,1

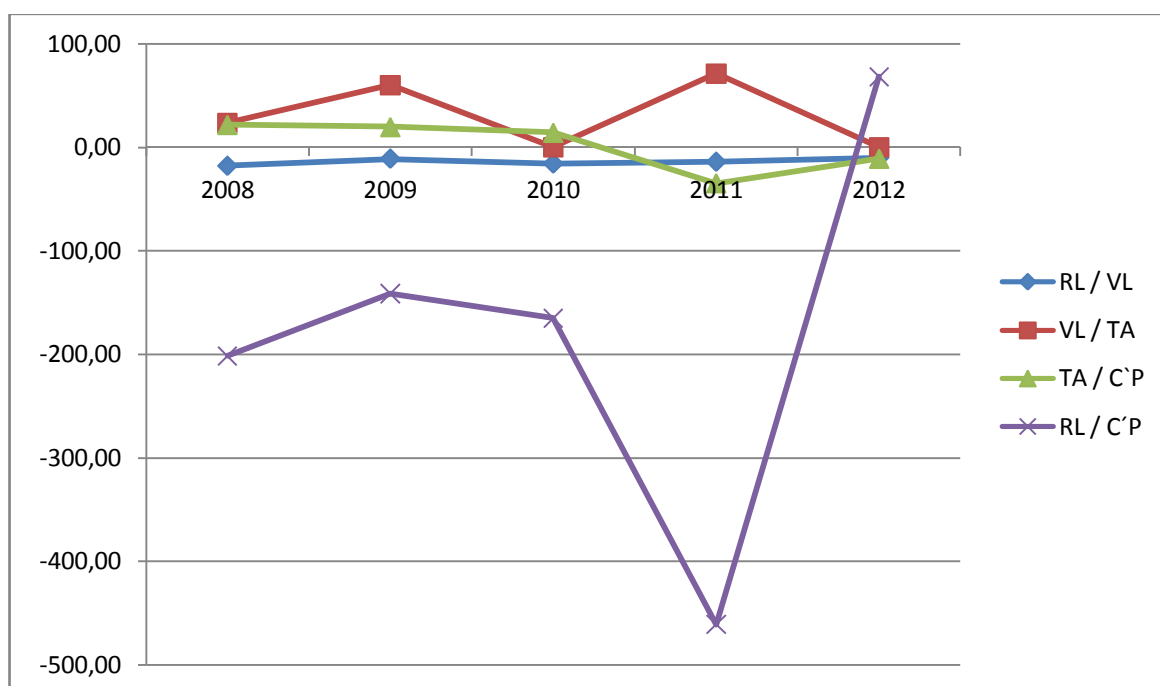
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios e contas da Electra (de 2008 a 2012)

Analisando os capitais próprios entre o período de 2008 e 2009 consta-se um aumento negativo de 30% dos capitais próprios e, entre 2009 a 2011 teve uma drástica diminuição de 226%. Entre o período de 2011 a 2012 a rendibilidade do capital próprios teve um aumento significativo, saindo de um valor negativo de -460 para um valor positivo de 68,1. Mas

mesmo tendo um melhoramento em 2012 pode-se dizer que a rentabilidade do capital próprio é inexistente. A continuidade da empresa está na dependência da credibilidade financeira dos accionistas.

Por outro lado, a empresa teve rentabilidade do activo total nos períodos de 2008, 2009 e 2011, no valor de 0,24, 0,60 e 0,71, no período de 2011 de 18.

No que refere ao multiplicador de alavancagem financeira, em período de 2008 e 2010 mantém-se quase constante a um nível de 19, teve uma diminuição a um nível de -3,45 em 2011 e um aumento de -0,7 em 2012. A rentabilidade líquida das vendas aproximadamente manteve-se quase inalterada, a um nível de cerca de -14.



**Gráfico 5: Rentabilidade global**

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de conta da Electra (de 2008 a 2012)

### **3.3 A natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria da Electra, SARL**

Analisada a liquidez e a rendibilidade da Electra, SARL, estão agora preparadas as condições para trazer á superfície a natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria dessa empresa. De facto o problema de tesouraria existente é de natureza estrutural

#### **3.3.1 Problemas estruturais de gestão de tesouraria**

Com base na análise dos indicadores FM, NFM, TL e Rendibilidade global dos capitais próprios é de se dizer que a Electra tem problema de tesouraria e do tipo estrutural. Problemas estes caracterizados por prolongarem a mais de um ano, têm sua origem nos seguintes aspectos: estrutura de financiamento inadequada, fraca rendibilidade, política de gestão inadequadas de prazos (recebimento e pagamento).

##### **a) Estrutura de financiamento inadequada**

Uma das origens do problema estrutural de Tesouraria que se apontou no referencial teórico foi a estrutura de financiamento inadequada. Através da análise dos componentes de FM fica claro que a Electra tem políticas de financiamento do activo imobilizados inadequadas, constata-se que as aplicações são caracterizados por um elevado activo fixo de baixo grau de liquidez e parte do activo imobilizado é financiado pelos empréstimos de curto prazo e esses activos por sua vez são de fraca rendibilidade.

Os factores acima apontados poderão estar por trás do resultado líquido negativo, durante todo o período em análise, o que por sua vez dificulta na capacidade negocial na renovação dos seus créditos de médio e longo prazo, que levando a redução continua do fundo de maneio, tornando-o insuficiente para cobrir as necessidades de fundo de maneio, o que por sua vez torna a tesouraria líquida negativa em todos os períodos em análise. Neste contexto, está-se na presença de graves problemas de tesouraria.



**b) Fraca rendibilidade**

No ponto anterior analisou-se a rendibilidade da Electra, constatando-se que a sua rendibilidade é negativa ao longo do período em análise. Viu-se que a principal causa da fraca rendibilidade das vendas é a elevada estrutura dos custos de exploração e o fraco nível de receitas. Para além disso, o activo total líquido como analisado na rendibilidade da empresa não é rentável, uma vez que gera resultados de exploração negativos. O facto de a rendibilidade ser negativa influenciou negativamente o fundo de maneo nesses períodos, pois a empresa sempre teve prejuízo, e consequentemente a tesouraria também foi negativa em todos os períodos em análise. Portanto, verifica-se aqui um problema de tesouraria.

**c) Política de gestão inadequada**

A Electra tem insuficiência de gestão, no que se refere ao roubo de energia, prorrogação contínua dos prazos de recebimentos falta de uma política de uma cobrança agressiva, visto que, tem constituído ao longo dos tempos imparidade da rubrica de clientes num valor considerável atingindo 100% do valor das dívidas, e PMR muito prolongado.

### **3.4 Análise SWOT da Electra, SARL**

De seguida apresenta-se na tabela 6, a análise SWOT da Electra, SARL, tendo em conta os seus pontos fortes e fracos, ameaças e oportunidades.

Tabela 6: Da análise SWOT

<p><b>Oportunidade</b></p> <p>Legislação face a cobrança coerciva; Crescimento da população; Dinâmica empresarial.</p>	<p><b>Ameaças</b></p> <p>Crise financeira internacional; Elevados custos de importação de combustível, o que a elevados custos de electricidade; Roubo de energia; Dependência da importação de combustíveis.</p>
<p><b>Fortes</b></p> <p>É uma empresa monopolista; Infra-estrutura/instalações adequadas (novos investimentos); O seu produto é bem da primeira necessidade; Empresa pública. Explora 5 negócios autónomos 3 deles, validos de 36 anos em regime de exclusividade.</p>	<p><b>Fracos</b></p> <p>Insuficiência de capitais permanentes; Políticas de financiamento do activo imobilizado inadequadas; Fracas rendibilidade global; Altos custos de exploração; PMR prolongado; PMP reduzido e Falta de uma política de cobrança agressiva.</p>

Fonte: Elaboração própria

Para a empresa em questão, consideram-se como factores críticos de sucesso é uma empresa monopolista, com produto da primeira necessidade, uma empresa pública, que explora 5 negócios autónomos em que três deles valido de 36 anos em regime de exclusividade e com infra-estrutura/instalação adequada (a empresa tem feito a investir em criar novas centrais, com novas maquinas). Todos esses factores estão enquadrados como pontos fortes na matriz SWOT traçada, o que é amplamente desejável em qualquer empreendimento.

Após a elaboração da matriz SWOT e sua análise, foi possível traçar uma série de estratégias que visam a maximização dos pontos fortes, eliminar/ minimizar os pontos fracos, aproveitar as oportunidades e proteger a empresa contra as ameaças. De forma sintética, foram visualizadas as seguintes estratégias:

- Aumentar o seu capital próprio abrindo capital para mais sócios;
- No que refere a política de financiamento dos seus investimentos a empresa tem que fazer esforços para cumprir a regra do equilíbrio financeiro mínimo (conduz que no mínimo, investimentos em activos permanentes deveriam ser financiados com origens de fundos permanentes e investimentos temporários com origens temporários);
- Diminuir os custos de exploração, principalmente os custos com pessoal;
- Combater o roubo de energia utilizando tecnologias apropriadas contra esse flagelo;
- Diminuir o seu prazo médio de recebimento e prolongar o prazo de pagamento negociando com seus fornecedores;
- Ter uma política de cobrança agressiva para diminuir as facturas em atrasos.

### **3.5 Discussão dos resultados**

A discussão desse trabalho baseia-se em comparar os resultados obtidos da análise com a teoria. Analisando os gráficos da evolução do fundo de maneio, necessidade de fundo de maneio, tesouraria líquida, rentabilidade global e natureza e origens dos problemas de tesouraria, a empresa está perante uma situação de desequilíbrio financeiro de elevado risco, caracterizado pela inexistência de margem de segurança, fundo de maneio funcional  $< 0$  e tesouraria líquida  $< 0$ .

A empresa chegou a essa situação por causa da não aplicação correcta da gestão comparando com o que se recomenda no referencial teórico. Pode-se verificar isto, analisando a composição do fundo de maneio da Electra que é composto por capitais permanentes insuficientes, tendo o capital próprio um valor muito reduzido até o ponto de ser negativo e de fraca rentabilidade; os capitais permanentes são compostos na maior parte por capital alheio de médio e longo prazo e no entanto, parte dos activos imobilizados são financiados por

capitais de curto prazo o que viola a regra do equilíbrio financeiro mínimo. A NFM <0 uma vez que a empresa tem capitais de curto prazo suficientes para financiar o seu ciclo de exploração, mas aplicou fundos de curto prazo em ciclo de investimentos e foi recorrer ao passivo da tesouraria para financiar o seu ciclo de exploração, isto tudo levou-a ter problemas de tesouraria muito graves.

Os autores como Neves (2000), Fernandes *et. al* (2013) e Tavares *et. al* (2005), consideram que o equilíbrio estará tanto mais assegurado quanto maior for o capital próprio e menor o alheio e que deste último, se estiver a médio e longo prazo, tanto melhor para o equilíbrio; verifica-se tanto mais equilíbrio quanto mais os capitais permanentes cobrirem os imobilizados e outros activos de carácter permanente e quanto maior a rendibilidade do capital total em relação aos juros a pagar ao capital alheio, tanto melhores as condições de equilíbrio a longo prazo. Assim, aplicando esses princípios à empresa poder-se-á reduzir os seus problemas de tesouraria.

Do diagnóstico feito da gestão da tesouraria da Electra conclui-se que ela tem problemas do tipo estrutural conforme o ponto de vista de Felício (1996 : 113) e Menezes (1996 : 132) apresentando uma estrutura de financiamento inadequada, fraca rendibilidade e política de gestão inadequada.

Para a solução destes problemas os citados autores sugerem:

- Adequar a estrutura financeira da Electra;
- A empresa deve rentabilizar o seu activo total líquido;
- Controlo de gestão rigorosa e;
- Maior flexibilidade na adopção de medidas correctivas.

## Conclusão geral

---

A Gestão de tesouraria é uma área bastante sensível e problemática e a sua má gestão pode levar à insolvência ou até mesmo a falência das empresas. A insolvência/ falência das empresas pode ser solucionada através de uma gestão da tesouraria eficiente e eficaz. Contudo, reconhece-se que esta é uma prática difícil de se realizar pois existe problemas constantes de tesouraria, caracterizados pelas difíceis situações em que a empresa se encontra. Por essa razão, e para preparar as bases para as soluções dos problemas, torna-se crucial averiguar o tipo de problemas assim como suas origens.

No caso da Electra, foi possível demonstrar que seu FM manteve-se inexistente o que de certa forma, mostra que o AIL não era integralmente financiado pelos capitais permanentes o que pode ameaçar o equilíbrio financeiro da empresa.

Analisando a NFM, a Electra mostrou ter excedente financeiro em todo o período, e que o ciclo de exploração se financia a ele próprio, mas não utilizou esses recursos para financiar o ciclo de exploração, mas sim usou no financiamento dos activos imobilizados.

A TL apresenta valores negativos, refletindo a necessidade de financiar partes das suas necessidades cíclicas com operação de tesouraria passiva, de tal modo que as rubricas constantes da TA não são suficiente para fazer face às dividas de curto prazo extra exploração.

Porém, analisando o FM, NFM e a TL se verificam um desequilíbrio financeiro causado por insuficiência de capitais permanentes no financiamento do activo fixo perigando o seu equilíbrio financeiro. A regra de equilíbrio mínimo não se verifica. As necessidades de fundo de maneo eram também negativas, inferiores ao fundo de maneo, donde a empresa teve que recorrer aos financiadores para obterem recursos para as suas necessidades correntes e também para o financiamento dos investimentos, que foi, tanto com recursos de médio e longo prazo, como também utilizou recursos de curto prazo.

A rendibilidade global da Electra, SARL ao longo do período, apresenta valores negativos devido ao prejuízo apurado no período em análise, significando que a Electra não está tendo o retorno do investimento proporcionando a remunerações dos sócios ou accionistas da empresa.

Tudo isto levou que a empresa depara com graves problemas de tesouraria, os problemas de tesouraria enfrentado pelas empresas podem ser tanto de natureza estrutural, se for sistematicamente deficitária, ou seja, que duram mais que um ano, como pode ser de natureza conjuntural, caracterizado pelas dificuldades momentâneas de tesouraria, isto é que duram menos que um ano.

No caso da Electra, SARL os problemas de tesouraria são de natureza estrutural, a sua origem advém da estrutura de financiamento inadequada, fraca rendibilidade, política de gestão inadequadas e o declínio da actividade.

Estrutura de financiamento inadequada: a Electra tem políticas de financiamento do activo imobilizados inadequadas, o que foi demonstrado na análise anterior do fundo de maneo onde constatou-se que as aplicações são caracterizado por um elevado activo fixo de baixo grau de liquidez e parte do activo imobilizado é financiado pelos empréstimos de curto prazo, esses activos por sua vez são de fraca rendibilidade.

Tais factos contribuirão para o resultado líquido negativo, durante todo o período em análise, o que por sua vez dificulta capacidade negocial na renovação dos seus créditos de médio e

longo prazo e também que levou a redução contínua do fundo de maneo, de uma forma insuficiente para cobrir a necessidade de fundo de maneo, tendo como consequência a tesouraria líquida negativa em todos os períodos em análise.

A Rendibilidade da Electra, ao longo do período em análise é negativa. Viu-se que a principal causa da fraca rendibilidade das vendas é a elevada estrutura dos custos de exploração e o fraco nível de receitas. Para além disso, o activo total líquido como analisado na rendibilidade da empresa não é rentável, uma vez que gera resultados de exploração negativos. O facto de a rendibilidade ser negativa influenciou negativamente o fundo de maneo nesses períodos, pois a empresa sempre teve prejuízo, e consequentemente tesouraria que também foi negativa em todos os períodos em análise.

A Electra tem insuficiência de gestão, no que se refere ao roubo de energia, a prorrogação contínua dos prazos de recebimentos e falta de uma política de cobrança agressiva, visto que, tem constituído ao longo dos tempos imparidades da rubrica de clientes num valor considerável.

Pela análise feita, conseguiu-se atingir os objectivos do estudo em que a «Electra, SARL» tem vindo a se confrontar com graves problemas de tesouraria de carácter estrutural.

São seguintes as recomendações do presente estudo para a melhoria da gestão de tesouraria na empresa:

- Problema de Estrutura de financiamento inadequada.

Recomenda-se a empresa a adequar a sua estrutura financeira através das estratégias que se seguem, que seriam as soluções para os seus problemas de tesouraria: aumento dos capitais próprios; aumento do exigível a médio e longo prazo; redução dos activos imobilizados.

- Problema de fraca rendibilidade

Para resolver este problema recomenda-se a Electra, a rentabilizar seu activo total líquido. Esta rentabilização passaria pelos seguintes aspectos: redução do activo corrente, através da

rubrica de clientes, outros devedores de exploração, redução da estrutura de custos. A redução da rubrica de clientes e outros devedores pode ser diminuindo facturas em atraso dos seus clientes principalmente nas grandes empresas e no que refere aos custos de exploração diminuir os seus custos com pessoal e obter tecnologias adequadas para o combate ao roubo de energia.

Contudo, para a eficiência e eficácia destas estratégias, recomenda-se a empresa a ter um acompanhamento rigoroso da gestão económica e financeira não só nos diversos estágios do ciclo de exploração, mas também aos vários níveis hierárquicos. Empenhar mais na gestão global e a redução do activo imobilizado com fraca rendibilidade.

➤ Problema de políticas de gestão inadequadas

A solução para estes problemas seria o controlo de gestão mais rigorosa e maior flexibilidade na adopção de medidas correctivas, no que toca ao roubo de energia, pagando as dívidas com os seus fornecedores, nomeadamente às empresas petrolíferas, que garantem os combustíveis, peças e outros serviços.

A Electra enquanto empresa estratégica, essencial para o desenvolvimento de Cabo Verde tem pela frente importantes desafios a vencer, agravados pela dispersão territorial e pela sua responsabilidade social, pelo que uma boa gestão torna fundamental para a sustentabilidade do seu negócio, posto isto para garantir a realização da visão energética no país o Governo deverá também agir prioritariamente sobre os seguintes instrumentos chaves: reforço da capacidade institucional; políticas de preços; reforço da regulação; reestruturação do sector energético (electricidade e combustível); adopção de novas tecnologias e uma boa política fiscal.



## **Bibliografia**

- **Livros consultados**

**Almeida, Rui M. P.** (2009). O Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro – SNCRF – de Cabo Verde. ATF – Edições Técnicas.

**Barros C,& Barros A.** (1998). Análise e Gestão Financeira de Curto Prazo. Ed. Vulgata, Lda.

**Baranão, A. Maria.** (2004). Método e técnicas de Investigação em gestão. Ed. Silabo, Lda.

**Braga R.** (1989). Fundamentos e técnicas de administração financeira. Atlas, 1989.

**Brealey R. & Myers, S.** (1998). Principles of Corporate Finance. Hill., - 5ª.

**Fernandes C., Neiva, J, Peguinho. C. & Vieira. E .** (2013). Análise Financeira- Teoria e Prática. 2ª Edição. Lisboa : Edições Sílabo.

**Colasse B.** (1988). Manuel de Gestão Financeira. Porto : Rés

**CONSO P. & LAVAUD, R.** (1996). Fundo de maneio e política financeira: os mecanismos fundamentais que regem o equilíbrio da empresa. Paris. França. : Lyon editora.

**Estevam Leonel.** (1998). Management and Policy : Prentice Hall.

**Felício J. Augusto, & Esteves, J. Cantiga.** (1996). Gestão Financeira: dominar a tesouraria. IAPMEI - Instituto Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento. Portugal.

**Gitman Lawrence Jeffrey.** (2004). Princípios de administração financeira. 10ª. São Paulo. Brasil : Pearson Addison Wesley editora.

**Lamas, Estela et al, (2002).** Contributo para uma Metodologia mais cuidada. Lisboa, Ed. Piaget.

**Leiritz Alain. (1994).** Bases da Gestão Financeira.: Edipirisa.

**Menezes H. Caldeira. (1996).** Princípios de Gestão Financeira. 5ª. Lisboa. Portugal : Editorial presença.

**Neves J. Carvalho. (2000).** Análise Financeira. Lisboa. Portugal

**Neves J. Carvalho. (2009).** Análise Financeira - Técnicas Fundamentais: Textos Editores.

**Tavares C. Pinhos & Suzana. (2005).** Análise Financeira e Mercados. Lisboa : Áreas Editora,SA.

**Vieira E., Fernandes, C., Neiva, J., e Peguinho, C. (2008).** Material de Apoio da Unidade Curricular de Análise Financeira, Capítulo 4, ISCA - UA.

- **Sitografia**

ELECTRA. Historial, missão e visão. Disponível em <http://www.electra.cv//> Consultado 11 de Novembro de 2013.

Crédito Documentário . Disponível em [www.bes.pt/sitebes/](http://www.bes.pt/sitebes/) Consultado em 17 de Maio de 2013.

Descoberto Bancário. Disponível em [www.thinkfn.com/](http://www.thinkfn.com/) Consultado em 17 de Maio de 2013.

Brito, José (2008). Política Energética de Cabo Verde. Ministério da Economia Crescimento e Competitividade. Publicado em [www.governo.cv/](http://www.governo.cv/) Consultado em 22 de Dezembro de 2013

# ANEXOS E APÊNDICES

## A Anexo

### A.1 Balanço Contabilístico

DESCRIÇÃO	Notas	Data de Referência				
		2008	2009	2010	2011	2012
<b>ACTIVO</b>						
<b>Activo não corrente</b>						
Activos fixos tangíveis	3					
Terrenos e recursos naturais		124.023	124.023	160.581	168.456	173.596
Edifícios e outras construções		647.134	513.043	393.779	270.665	169.179
Equipamento básico		3.903.649	3.639.308	4.385.427	3.767.249	3.308.198
Equipamento de transporte		57.617	49.889	53.711	52.574	42.239
Equipamento administrativo		30.320	30.354	26.483	32.005	27.029
Outros activos fixos tangíveis		2.670	3.252	3.433	6.388	5.725
Activos intangíveis		2.082.005	2.110.026	2.021.582	2.026.159	1.971.565
Outras contas a receber		486.373	263.141	-	10.705	11.370
<b>Total do activo não corrente</b>		<b>7.333.791</b>	<b>6.733.036</b>	<b>7.044.996</b>	<b>6.334.201</b>	<b>5.708.901</b>
<b>Activo não corrente</b>						
Inventários						
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	6	721.327	608.412	748.664	653.539	683.660
Clientes	7	1.779.100	2.164.151	2.332.055	2.713.384	3.222.037
Adiantamentos a fornecedores	8	168.301	75.918	282.834	219.265	226.863
Estado e outros entes públicos	9	47.625	25.117	19.098	28	-
Outras contas a receber	10	408.771	308.596	334.142	389.713	76.882
Diferimentos	11	4.924	6.883	12.943	13.992	5.910
Caixa e depósitos bancários	12	44.604	91.972	33.952	61.672	61.118
<b>Total do activo corrente</b>		<b>3.174.652</b>	<b>3.281.049</b>	<b>3.763.688</b>	<b>4.051.593</b>	<b>4.276.470</b>
<b>Total do activo</b>		<b>10.508.443</b>	<b>10.014.085</b>	<b>10.808.684</b>	<b>10.385.794</b>	<b>9.985.371</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>						
<b>Capital próprio</b>	12					
Capital realizado		600.000	600.000	600.000	600.000	1.585.262
Prest. Suplem. e outros instrumentos de CP		0	725.156	1.966.740	1.966.740	213.220
Prémio de Emissão						981.478
Outras reservas		1.817.020	1.817.020	1.817.020	1.817.020	1.817.020
Excedente de reavaliação de activos fixos		0	0	54.803	54.803	54.803
Resultados transitados		-966.703	-1.935.952	-2.634.613	-3.679.338	-4.738.279
Resultados líquidos do período		-969.249	-698.661	-1.044.726	-1.058.941	-823.446
<b>Total do capital próprio</b>		<b>481.068</b>	<b>507.563</b>	<b>759.224</b>	<b>-299.716</b>	<b>-909.942</b>
<b>PASSIVO</b>						
Provisões	13	81.737	82.164	102.866	98.324	112.414
Financiamentos obtidos	14	5.394.085	5.063.012	4.855.915	3.506.778	5.416.797
<b>Total do passivo não corrente</b>		<b>5.475.822</b>	<b>5.145.176</b>	<b>4.958.781</b>	<b>3.605.102</b>	<b>5.529.211</b>
Fornecedores	15	1.499.901	1.675.060	1.983.160	2.273.103	2.657.692,00
Adiantamentos de clientes		18.906	11.227	0	-	
Estados e outros entes públicos	16	176.229	154.137	193.393	279.369	511.132
Financiamentos obtidos	14	1.261.634	1.037.107	1.416.597	2.549.003	395.300
Outras contas a pagar	17	1.428.699	1.130.229	1.172.518	1.687.262	1.543.605
Diferimentos	18	165.003	353.586	325.010	291.671	258.372
<b>Total do passivo corrente</b>		<b>4.550.372</b>	<b>4.361.346</b>	<b>5.090.678</b>	<b>7.080.408</b>	<b>5.366.101</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>10.026.194</b>	<b>9.506.522</b>	<b>10.049.459</b>	<b>10.685.510</b>	<b>10.895.312</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>		<b>10.507.262</b>	<b>10.014.085</b>	<b>10.808.683</b>	<b>10.385.794</b>	<b>9.985.370</b>

## A.2 Demonstração de Resultado

Rubricas	2008	2009	2010	2011	2012
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
Vendas e prestações de serviços	5.420.642	6.196.225	6.686.439	7.556.626	8292593
Subsidio á exploração	530.500	0	176.985	236.223	142147
Ganhos/perdas imputados...	27.875	0	0	5.080	665
Gastos com mercadorias vendidas e matérias consumidas	-4.570.747	-4.501.184	-5.127.429	-5.941.030	-6369903
Resultados operacional bruto	1.408.270	1.695.041	1.735.995	1.856.899	2.065.502
Fornecimentos e serviços externos	-426814	-334.442	-412.769	-404.961	-409504
Valor acrescentado bruto	981.456	1.360.599	1.323.226	1.451.938	1.655.998
Gastos com pessoal	-742.290	-809.371	-832.415	-906.746	-868430
Imparidade de dividas a receber (perdas/reversões)	-174.993	-58.360	-359.398	-411.432	-426280
Provisões (aumentos/reduções)	-23.638	-427	0	-16.160	-14090
Aumentos/reduções de justo valor	0	0	-335	0	0
Outros rendimentos e ganhos	89.928	81.964	64.054	110.595	68249
Outros gastos e perdas	-57.334	-81.588	-161.487	-117.672	-68251
Resul. antes de depr., amortização	73129	492.817	33645	110523	347196
Gastos/Reversões de depreciações e de amortizações	-748.542	-773.215	-774.078	-842.680	-821070
Resultados operacional	-675413	-280398	-740433	-732157	-473874
Juros e ganhos similares obtidos	129.913	112.506	98.901	94.053	75219
Juros e perdads similares suportados	-423.750	-530.768	-406.194	- 420.836	-425791
Resultados antes de impostos	-969.250	-698660	-1.047.726	- 1.058.940	-824446
Impostos sobre o rendimento do periodo	0	0	0	0	
Resultado liquido do periodo	- 969.250	- 698.660	- 1.047.726	- 1.058.940	- 824.446

### A.3 Demonstração do Fluxo de Caixa

RUBRICAS							
	2009	2010	2011	2012	Var % (10/09)	Var % (11/10)	Var % (12/11)
<b>Metodo Directo</b>							
<b>Fluxos de caixa das actividades operacionais</b>							
Recebimentos de clientes	392.731	6.584.251	7.233.002	8.020.711	1577%	10%	11%
Pagamentos a fornecedores	37.325	-6.232.702	-6.396.726	-6.927.165	-16798%	3%	8%
Pagamentos ao pessoal	- 8.093	-735.008	-657.305	-624.221	8982%	-11%	-5%
Caixa gerada pelas operações	421.963	- 383.459	178.971	469.325	-191%	-147%	162%
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	- 44.280	-16.632	-2.474		-62%	-85%	-100%
Outros recebimentos/pagamentos	88.560	176.689	462.733	112.928	100%	162%	-76%
Fluxos de caixa das actividades operacionais (1)	377.683	- 223.402	639.230	582.253	-159%	-386%	-9%
<b>Fluxos de caixa das actividades de investimento</b>							
<b>Pagamentos respeitantes a</b>							
Activos fixos tangíveis	-61237	-53.916	-80.314	-100.707	-12%	49%	25%
Activos intangíveis	-123613	-2.214	-9.185	-17.687	-98%	315%	93%
Investimentos financeiros			-5.000				-100%
Outros activos							
<b>Recebimentos provenientes de:</b>							
Activos fixos tangíveis	804	4.000			398%	-100%	
Activos intangíveis		78.593	1.100	39.588		-99%	3499%
Investimentos financeiros							
Outros activos	12909				-100%		
Subsidios ao investimento	97977				-100%		
Juros e rendimentos similares			83.518	0			-100%
Dividendos							
Fluxos de caixa das actividades de investimento (2)	-73.160	26.463	-9.881	-78.806	-136%	-137%	698%
<b>Fluxos de caixa das actividades de financiamento</b>							
<b>Recebimentos provenientes de:</b>				1.133.770			
Financiamentos obtidos	6.596	782.938	26.500	114.800	11770%	-97%	333%
Realzacoes de capital e de outros instrumentos de capital proprio	200.000		41.076		-100%		-100%
Cobertura de prejuizos							
Doações							
Outras operações de financiamento							
<b>Pagamentos respeitantes a</b>							
Financiamentos obtidos	-463.751	-312.407	-265.607	-1.371.269	-33%	-15%	416%
Juros e gastos similares		-379.790	-394.335	-399.622		4%	1%
Dividendos							
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital proprio							
Outras operações de financiamento							
Fluxos de caixa das actividades de financiamento (3)	-257.155	90.741	-592.366	-522.321	-135%	-753%	-12%
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (1+2+3)</b>	47.368	-106.198	36.983	-18.874	-324%	-135%	-151%
<b>Efeito das direrenças de câmbio</b>							
<b>Caixa e seus equivalentes no inicio do periodo</b>	44.604	91.972	-14.228	22.755	106%	-115%	-260%
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do periodo</b>	91.972	-14.228	22.755	3.881	-115%	-260%	-83%

**A Gestão de Tesouraria: Natureza e Origens dos  
Problemas de Gestão de tesouraria - Caso Electra, SARL**

## B Apêndice

### B.1 Balanço Financeiro

RUBRICAS	2008	2009	2010	2011	2012	08/09 Var. %	09/10 Var. %	10/11 Var. %	11/12 Var. %
Capital realizado	600.000	600.000	600.000	600.000	1.585.262	0%	0%	0%	164%
Prestação suplementares e outros instrumentos de CP	0	725.156	1.966.741	1.966.740	213.220		171%	0%	-89%
Prémio de Emissão					981.478				
Outras reservas	1.817.020	1.817.020	1.817.020	1.817.020	1.817.020	0%	0%	0%	0%
Excedente de reavaliação de activos fixos	0	0	54.803	54.803	54.803			0%	0%
Resultados transitados	-966.703	-1.935.952	-2.634.613	-3.679.338	-4.738.279	100%	36%	40%	29%
Resultados líquidos do período	-969.249	-698.661	-1.044.726	-1.058.941	-823.446	-28%	50%	1%	-22%
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>	<b>481.068</b>	<b>507.563</b>	<b>759.225</b>	<b>-299.716</b>	<b>-909.942</b>	<b>6%</b>	<b>50%</b>	<b>-139%</b>	<b>204%</b>
Financiamentos obtidos	5.394.085	5.063.012	4.855.915	3.506.778	5.416.797	-6%	-4%	-28%	54%
<b>CAPITAL ALIEIO MÉDIO E LONGO PRAZO</b>	<b>5.394.085</b>	<b>5.063.012</b>	<b>4.855.915</b>	<b>3.506.778</b>	<b>5.416.797</b>	<b>-6%</b>	<b>-4%</b>	<b>-28%</b>	<b>54%</b>
<b>CAPITAL PERMANENTE</b>	<b>5.875.153</b>	<b>5.570.575</b>	<b>5.615.140</b>	<b>3.207.062</b>	<b>4.506.855</b>	<b>-5%</b>	<b>1%</b>	<b>-43%</b>	<b>41%</b>
Activos fixos tangíveis						0%	29%	5%	3%
Terrenos e recursos naturais	124.023	124.023	160.581	168.456	173.596	-20%	-23%	-31%	-37%
Edifícios e outras construções	645.258	513.043	393.779	270.665	169.179	-7%	21%	-14%	-12%
Equipamento básico	3.906.410	3.639.308	4.385.427	3.767.249	3.308.198	-13%	8%	-2%	-20%
Equipamento de transporte	57.617	49.889	53.711	52.574	42.239	3%	-13%	21%	-16%
Equipamento administrativo	29.435	30.353	26.483	32.005	27.029	22%	6%	86%	-10%
Outros activos fixos tangíveis	2.670	3.252	3.433	6.387	5.724	1%	-4%	0%	-3%
Activos intangíveis	2.080.826	2.110.026	2.021.582	2.026.159	1.971.565	-46%	-100%		6%
Outras contas a receber	486.373	263.141	-	10.705	11.370				
<b>ACTIVO FIXO IMOBILIZADO</b>	<b>7.332.612</b>	<b>6.733.035</b>	<b>7.044.996</b>	<b>6.334.200</b>	<b>5.708.900</b>	<b>-8%</b>	<b>5%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>
<b>FUNDO DE MANEIO FUNCIONAL (FMF)</b>	<b>-1.457.459</b>	<b>-1.162.460</b>	<b>-1.429.856</b>	<b>-3.127.138</b>	<b>-1.202.045</b>	<b>-20%</b>	<b>23%</b>	<b>119%</b>	<b>-62%</b>
Inventários									
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	721.327	608.412	748.664	653.539	683.660	-16%	23%	-13%	5%
Clientes	1.779.100	2.164.151	2.332.055	2.713.384	3.222.037	22%	8%	16%	19%
Adiantamentos a fornecedores	168.301	75.918	282.834	219.265	226.863	-55%	273%	-22%	3%
Estado e outros entes públicos	47.625	25.117	19.098	28	-	-47%	-24%	-100%	-100%
Outras contas a receber	408.771	308.596	334.142	389.713	76.882	-25%	8%	17%	-80%
Diferimentos	4.924	6.884	12.943	13.992	5.910	40%	88%	8%	-58%
<b>ACTIVO CORRENTE</b>	<b>3.130.048</b>	<b>3.189.078</b>	<b>3.729.736</b>	<b>3.989.921</b>	<b>4.215.352</b>	<b>2%</b>	<b>17%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>
Fornecedores	1.499.901	1.675.061	1.983.160	2.273.103	2.657.692,00	12%	18%	15%	17%
Adiantamentos de clientes	18.906	11.227	0	-		-41%	-100%		
Estados e outras entes públicos	176.229	154.137	193.393	279.369	511.132	-13%	25%	44%	83%
Outras contas a pagar	1.428.699	1.130.229	1.172.518	1.687.262	1.543.605	-21%	4%	44%	-9%
Provisões	81.739	82.164	102.866	98.324	112.414	1%	25%	-4%	14%
Diferimentos	165.003	353.586	325.010	291.670	258.372	114%	-8%	-10%	-11%
<b>PASSIVO CORRENTE</b>	<b>3.370.477</b>	<b>3.406.404</b>	<b>3.776.947</b>	<b>4.629.728</b>	<b>5.083.215</b>	<b>1%</b>	<b>11%</b>	<b>23%</b>	<b>10%</b>
<b>NECESSIDADE DE FUNDO DE MANEIO(NFM)</b>	<b>-240.429</b>	<b>-217.326</b>	<b>-47.211</b>	<b>-639.807</b>	<b>-867.863</b>	<b>-10%</b>	<b>-78%</b>	<b>1255%</b>	<b>36%</b>
Caixa e depósitos bancários	44.604	91.973	33.952	61.672	61.118	106%	-63%	82%	-1%
<b>ACTIVO TESOURARIA</b>	<b>44.604</b>	<b>91.973</b>	<b>33.952</b>	<b>61.672</b>	<b>61.118</b>	<b>106%</b>	<b>-63%</b>	<b>82%</b>	<b>-1%</b>
Financiamentos obtidos	1.261.634	1.037.107	1.416.597	2.549.033	395.300	-18%	37%	80%	-84%
<b>PASSIVO TESOURARIA</b>	<b>1.261.634</b>	<b>1.037.107</b>	<b>1.416.597</b>	<b>2.549.033</b>	<b>395.300</b>	<b>-18%</b>	<b>37%</b>	<b>80%</b>	<b>-84%</b>
<b>TESOURARIA LIQUIDA (TL) = FM-NFM</b>	<b>-1.217.030</b>	<b>-945.134</b>	<b>-1.382.645</b>	<b>-2.487.331</b>	<b>-334.182</b>	<b>-22%</b>	<b>46%</b>	<b>80%</b>	<b>-87%</b>
<b>TESOURARIA LIQUIDA (TL) = AT-PT</b>	<b>-1.217.030</b>	<b>-945.134</b>	<b>-1.382.645</b>	<b>-2.487.331</b>	<b>-334.182</b>	<b>-22%</b>	<b>46%</b>	<b>80%</b>	<b>-87%</b>

Fonte: elaboração própria com base nos Balanços da Electra, SARL (2008-2012)

## B.2 Saldos Funcionais

Capital Próprio	481.068	507.563	759.225	- 299.716	- 909.942	6%	50%	-139%	204%
Capital Alheio de MLP	5.394.085	5.063.012	4.855.915	3.506.778	5.416.797	-6%	-4%	-28%	54%
Capital Permanente	5.875.153	5.570.575	5.615.140	3.207.062	4.506.855	-5%	1%	-43%	41%
Activo Fixo Imobilizado	7.332.612	6.733.035	7.044.996	6.334.200	5.708.900	-8%	5%	-10%	-10%
<b>Fundo de Maneio</b>	<b>-1.457.459</b>	<b>-1.162.460</b>	<b>-1.429.856</b>	<b>-3.127.138</b>	<b>-1.202.045</b>	<b>-20%</b>	<b>23%</b>	<b>119%</b>	<b>-62%</b>
Activo Corrente	3.130.048	3.189.078	3.729.736	3.989.921	4.215.352	2%	17%	7%	6%
Passivo Corrente	3.370.477	3.406.404	3.776.947	4.629.728	5.083.215	1%	11%	23%	10%
<b>Necessidade de Fundo de Maneio</b>	<b>- 240.429</b>	<b>- 217.326</b>	<b>- 47.211</b>	<b>- 639.807</b>	<b>- 867.863</b>	<b>-10%</b>	<b>-78%</b>	<b>1255%</b>	<b>36%</b>
Activo de Tesouraria	44.604	91.973	33.952	61.672	61.118	106%	-63%	82%	-1%
Passivo de Tesouraria	1.261.634	1.037.107	1.416.597	2.549.033	395.300	-18%	37%	80%	-84%
<b>Tesouraria Liquida (FMF-NFM)</b>	<b>-1.217.030</b>	<b>- 945.134</b>	<b>-1.382.645</b>	<b>-2.487.331</b>	<b>- 334.182</b>	<b>-22%</b>	<b>46%</b>	<b>80%</b>	<b>-87%</b>
<b>Tesouraria Liquida (AT-PT)</b>	<b>-1.217.030</b>	<b>- 945.134</b>	<b>-1.382.645</b>	<b>-2.487.331</b>	<b>- 334.182</b>	<b>-22%</b>	<b>46%</b>	<b>80%</b>	<b>-87%</b>

Fonte: elaboração própria com base nos Balanços da Electra, SARL (2008-2012)

## B.3 Rácios

<b>Estudos de Alguns Rácios e Indicadores de Actividade e Liquidez</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
(Inventários Média do período / Custos dos produtos)*365					
Duração média dos inventários (DMI)	53	53,91	48,3	43,074	38,311
(Clientes Média do período / Volume de negócio)*365					
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	108,9	115,5	122,7	121,85	130,62
(Saldos dos Fornecedores Média do período / Compras)*365					
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	129,42	139,7	129,8	228,04	152,32
Activo Corrente / Passivo Corrente , (1,3 a 1,5)					
Liquidez Geral	0,9287	0,936	0,988	0,8618	0,8293
Activo Corrente - Inventário/Passivo Corrente (0,9 a 1,1)					
Liquidez Reduzida	0,7147	0,758	0,789	0,7206	0,6948
Meios Financeiros Líquidos ou Disponibilidades/Passivo Corrente					
Liquidez Imediata (LI)	0,0132	0,027	0,009	0,0133	0,012
(Resultados operacional/volume de negócios)*100					
Rendibilidade operacional das vendas (ROV)	-12,46	-4,525	-11,07	-9,6889	-0,057
(Resultado líquido do período / Volume de negócios)*100					
Rendibilidade líquidas das vendas (RLV)	-17,881	-11,28	-15,67	-14,013	-9,942
Vendas líquidas / total do activo média do período					
Rendibilidade activo total	0,2377	0,604	0	0,7131	0
Total de activo / Capital próprio					
Efeito da alavancagem financeira	21,844	19,73	14,24	-34,652	-10,97
(Resultados líquidos / Capitais próprios Média do período)*100					
Rentabilidade de Capital Próprio	-45,283	-1,413	-165,4	-0,5377	-0,284

Fonte: elaboração própria com base nos Balanços da Electra, SARL (2008-2012)